

โอกาสที่ซ่อนอยู่
ในปีม้า

พยศ?

RIDING OF THE WILD HORSE

กลยุทธ์การลงทุนประจำปี 2569



How to read YEARBOOK 2026?





สุกรีชัย คุ้มวรชัย

Head of Research Department
บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

พยนต์ พงศาวัรี

Chief Investment Officer
บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

“

สวัสดีครับนักลงทุนทุกท่าน Yearbook ปี 2026 ใช้ชื่อ Theme ว่า **“Riding the Wild Horse”** สื่อถึงมุมมองการลงทุนในปี 2026 ที่คาดว่าจะยังให้ผลตอบแทนได้ แต่มีความผันผวนสูง โดยเฉพาะใกล้เข้าสู่ช่วงกลางปี ที่แรงส่งจากดอกเบี้ยขาลงที่เป็นปัจจัยสนับสนุนในช่วงต้นปีลดลง ความกังวลเงินเฟ้ออาจเพิ่มกลับขึ้นมา ดังนั้นการลงทุนในปี 2026 ต้องคัดสรรและกระจายตัวมากขึ้น จากความเสี่ยงการลงทุนที่เกิดจาก 1) หุ่นกลุ่มเทคโนโลยี ที่แนวโน้มยังสดใส แต่ Valuation สูงขึ้นมาก อาจนำไปสู่การปรับตัวลดลง หากเกิดเหตุไม่คาดฝัน 2) สงครามการค้าที่อาจกลับมาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงครึ่งปีหลัง จากบุคลิกของปธน.ทรัมป์ที่คาดเดาได้ยาก 3) เศรษฐกิจโลกเผชิญความเสี่ยงจากปัญหานี้สูง และการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ และ 4) ความเสี่ยงการเมืองระหว่างประเทศ โดยเฉพาะ จีน-ญี่ปุ่น ในประเด็นไต้หวัน, ความไม่สงบในตะวันออกกลาง รวมถึงความขัดแย้งชายแดนไทย-กัมพูชา

ในปี 2025 ที่ผ่านมามีว่าสินทรัพย์การลงทุนให้ผลตอบแทนดี แม้จะมีบางช่วงที่ตลาดผันผวนสูงตามคาด โดยเฉพาะหลังปธน.ทรัมป์ประกาศภาษีตอบโต้ ในช่วงไตรมาส 2 กองคำและตราสารหนี้ จึงเป็นสินทรัพย์ที่ทำผลงานได้อย่างโดดเด่น ทั้งยังได้แรงหนุนจากวัฏจักรการลดดอกเบี้ย ตลาดหุ้นโลกให้ผลตอบแทนดีเช่นกัน แต่ผลตอบแทนเด่นผ่นจากหุ้นสหรัฐ มายังตลาดกำลังพัฒนา (EM) หนุนจากภาษีการค้าของสหรัฐที่รุนแรงน้อยกว่าคาด และค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่อ่อนค่า ส่วนตลาดหุ้นไทยมีผลตอบแทนอ่อนแอส่วนทางตลาดหุ้นโลก สะท้อนจากเศรษฐกิจที่โตต่ำ การเมืองในประเทศ และความขัดแย้งชายแดนกัมพูชา

การจัดสรรเงินลงทุนปี 2026 ต้องพิถีพิถันมากขึ้น เนื่องจาก Valuation ของหลายตลาดที่เริ่มตึงตัว โดยเฉพาะสหรัฐ ดังนั้นการกระจายความเสี่ยง คาดว่าจะช่วยลดความผันผวน และสร้างผลตอบแทนได้อย่างเหมาะสม จากค่าเงินดอลลาร์ที่อ่อนค่า ตามทิศทางดอกเบี้ยสหรัฐที่ยังเป็นขาลง ทำให้กลุ่มหุ้นขนาดเล็กที่มี Valuation สมเหตุสมผลมีความน่าสนใจมากขึ้น นอกจากนั้นการกระจายการลงทุนไปยังตลาดหุ้น EM เช่น จีน โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยี รวมถึงอินเดียคาดว่าจะช่วยสร้างผลตอบแทนได้ดีเช่นกัน กองคำยังเป็นสินทรัพย์ลงทุนที่คาดว่า นอกจากจะให้ผลตอบแทนที่ดีต่อแล้ว ยังจะช่วยลดความผันผวนของการลงทุนได้อีกประการหนึ่งด้วย

สำหรับตลาดหุ้นไทยปี 2026 ประเมินว่าจะให้ผลตอบแทนจำกัด จากแนวโน้มภายในที่ยังไม่สดใส แต่ยังมีปัจจัยหนุนจากทิศทางดอกเบี้ยที่ยังเป็นขาลง ประเมินเป้าหมายของ SET Index 1,350-1,400 กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนเด่น ได้แก่ กลุ่มมีการสัดส่วนรายได้ภายในประเทศสูงและเป็นกลุ่มเชิงรับ เช่น กลุ่มการแพทย์ กลุ่มพาณิชย์ และกลุ่มสื่อสาร ด้าน Trend ที่น่าสนใจและโดดเด่นต่อเนื่องไปในปี 2026 ได้แก่ Data center จาก AI Supercycle ที่การลงทุนยังสูงต่อเนื่อง และเริ่มไหลมาสู่ภูมิภาค รวมถึงประเทศไทยที่ตั้งเป้าเป็นศูนย์กลางของภูมิภาค กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์ ได้แก่ กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม กลุ่มโรงไฟฟ้า และ กลุ่มสื่อสาร เป็นต้น

”

Key Highlights

คำถามที่น่าสนใจในปี 2026

มุมมองของ InnovestX

ภาพเศรษฐกิจ

อะไรคือแนวโน้มหลักของเศรษฐกิจโลกในปี 2026?

วิกฤตและโอกาสสำหรับเศรษฐกิจโลกในปี 2026 คืออะไร

อะไรคือความท้าทายสำคัญของเศรษฐกิจไทยในปี 2026?

เศรษฐกิจไทยจะเติบโตเท่าไรในปี 2026?

จุดเปลี่ยนสำคัญของตลาดหุ้นคืออะไร?

สินทรัพย์ใดที่น่าลงทุน

ตลาดหุ้นไหนที่จะโดดเด่น

ตลาดหุ้นไหนที่มีแนวโน้มไม่ดี

อุตสาหกรรมไหนที่น่าสนใจ

ตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มเป็นอย่างไร

เศรษฐกิจโลกในปี 2026 จะถูกขับเคลื่อนด้วยแรงสำคัญ 5 ประการ:

- Year of Two Halves – ศก. โลกชะลอใน 1H26 จาก Trade Shock & Policy Lag แต่ฟื้นตัวใน 2H26 จาก Policy-Led Recovery
- Year of Fiscal Risk - หนี้ภาครัฐพุ่งสูง ดอกเบี้ยระยะยาวติดตัว โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่เป็จุดศูนย์กลางความเสี่ยง
- The South Reunite - การที่กรัมปีทำสงครามการค้ากับทุกประเทศ โดยเฉพาะ BRIC ทำให้เกิดการรวมตัวของ Global South มากขึ้น
- The Rise of the Machine - AI ก้าวเข้าสู่ยุค Wide Adoption คนทั่วไปเริ่มใช้ AI ในชีวิตประจำวันและการทำงานมากขึ้นอย่างรวดเร็ว
- Climate Wildcard - NOAA ระบุว่ามีโอกาส 71% ที่ปรากฏการณ์ La Niña จะเกิดขึ้นตลอดปี 2026

- ความเสี่ยงสูงสุด ได้แก่ วิกฤตการคลัง โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ที่ขาดดุลงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ต่อปี โดย 2Q26 จะเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญเมื่อประธาน Fed Jerome Powell ครบวาระ หากกรัมปีบีบให้ประธาน Fed ทำนุให้ลดดอกเบี้ยและทำการอัดฉีดสภาพคล่องเพื่อให้ผลตอบแทนพันธบัตรลดลง อาจนำไปสู่วิกฤตความเชื่อมั่นในดอลลาร์
- โอกาสสูงสุดได้แก่ เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวในครึ่งแรก แต่จะฟื้นตัวในครึ่งหลัง ดังนั้น โอกาสเศรษฐกิจจะอยู่ในช่วงท้ายปี

เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญความท้าทายสำคัญ 4 ประการ :

- Poor Econ, Good Policy - เศรษฐกิจอ่อนแอ แต่รัฐบาลเสนอนโยบายการคลัง ที่ครอบคลุม โดยไม่กู้เพิ่ม
- K-Shape Intensify - กลุ่มคนรวยและบริษัทใหญ่ฟื้นตัวเร็ว ขณะที่ SME และประชาชนระดับรากหญ้ากำลังดิ้นรน
- Infrastructure Year - รัฐบาลต้องเร่งปิดการเจรจาและอนุมัติโครงการ Land Bridge, รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, ทางพิเศษ M7/M9/M5 และร่าง พ.ร.บ. SEC Act
- Rising Fraud Risk - แก๊งอาชญากรรมมีความยืดหยุ่นสูงและจะแข็งแกร่งยิ่งขึ้นในปีหน้า

เศรษฐกิจไทยในปี 2026 จะเติบโต 1.4% ต่ำกว่าปี 2025 ที่โต 1.8% เนื่องจากแรงกดดันจากหลายปัจจัย: ค่าเงินบาทแข็ง, การบริโภคภาคเอกชนยังอ่อนแอ, การลงทุนภาคเอกชนติดลบต่อเนื่อง และผลกระทบจากนโยบายภาษีสหรัฐฯ แต่จะมีการฟื้นตัวใน 2H26 จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลและโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เริ่มเดินหน้า

การเปลี่ยนท่าทีของธนาคารกลางทั่วโลกต่อการชะลอการลดดอกเบี้ยและการปรับลดมาตรการกระตุ้นจากนโยบายการคลัง นอกจากนั้นสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐมีแนวโน้มที่รุนแรงขึ้นใน 2H26

1) กองคำ จากการป้องกันความเสี่ยงความขัดแย้งเชิงภูมิรัฐศาสตร์ 2) ตราสารหนี้คุณภาพดีใน 1H26 3) ตลาดหุ้นผันผวนแต่สามารถลงทุนได้ ซึ่งจะเน้นไปที่รายกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มทำกำไรฟื้นตัวเป็นหลัก

ตลาดหุ้นเยอรมนีที่มีมาตรการการคลังสนับสนุนและกิจกรรมเศรษฐกิจฟื้นตัว ส่วนอินเดียจะมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่กว่าญี่ปุ่น

ตลาดเอเชียที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ชะลอตัวลงและการลดมาตรการกระตุ้นของจีน ส่วนสหรัฐอาจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกและการชะลอตัวลงของยอดขายเซมิคอนดักเตอร์เป็นหลัก

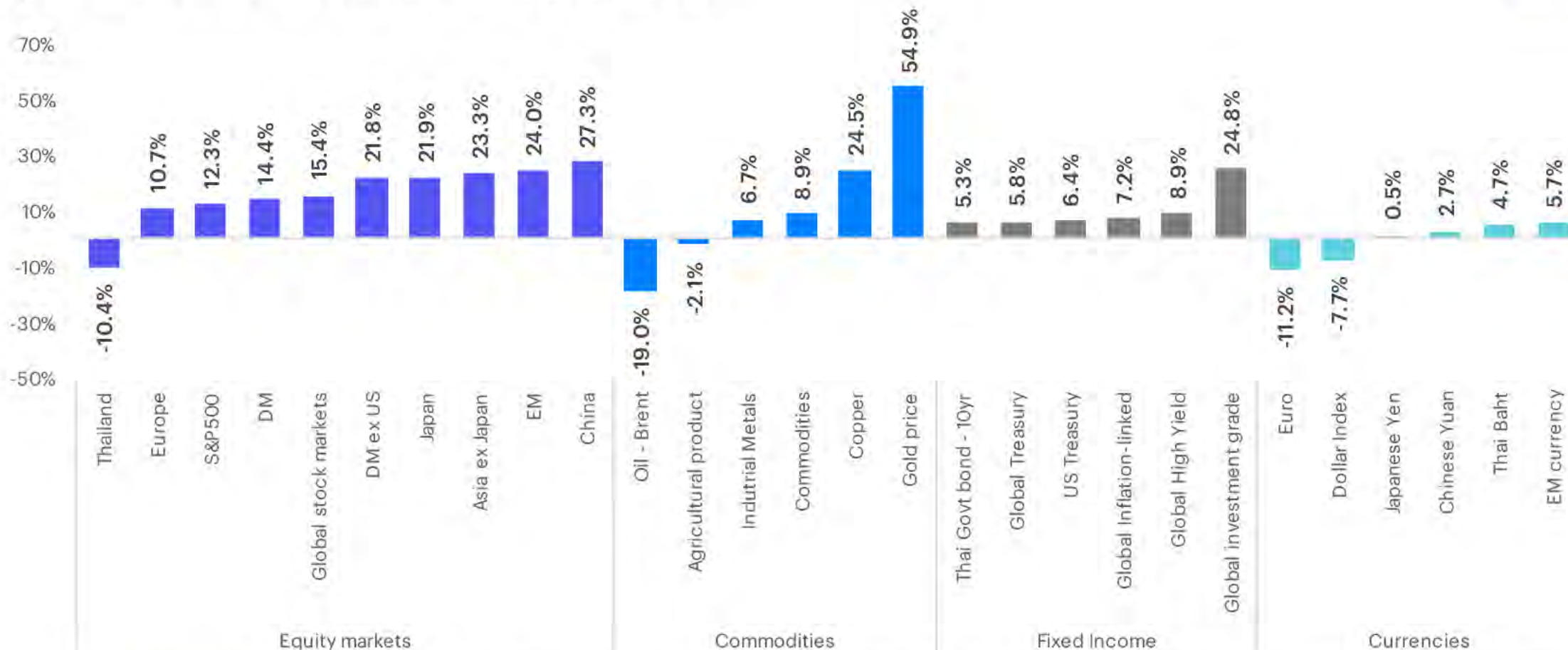
พลังงานสะอาด ยานยนต์ ซอฟต์แวร์ สินค้าแบรนด์เนม เครื่องดื่ม ร้านค้าปลีกและกลุ่มธนาคาร

คาดหวังต่อการเลือกตั้งในช่วง 1Q26 รวมถึงการลดดอกเบี้ยและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วน 2Q-3Q26 ที่มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกมากขึ้นอาจเป็นจุดเข้าซื้อที่ SET Index 1,200 จุดและคาด 4Q26 จะฟื้นตัวจากความหวังของนโยบายรัฐบาลใหม่ โดยมีเป้าหมาย SET Index ที่ 1,350-1,400 จุด



สรุปผลตอบแทน สินทรัพย์ปี 2025

สรุปผลตอบแทนรายชั้นสินทรัพย์ในปี 2025



ภาพรวมตลาดปรับตัวขึ้นได้ในปีนี้มีแรงหนุนหลักจาก

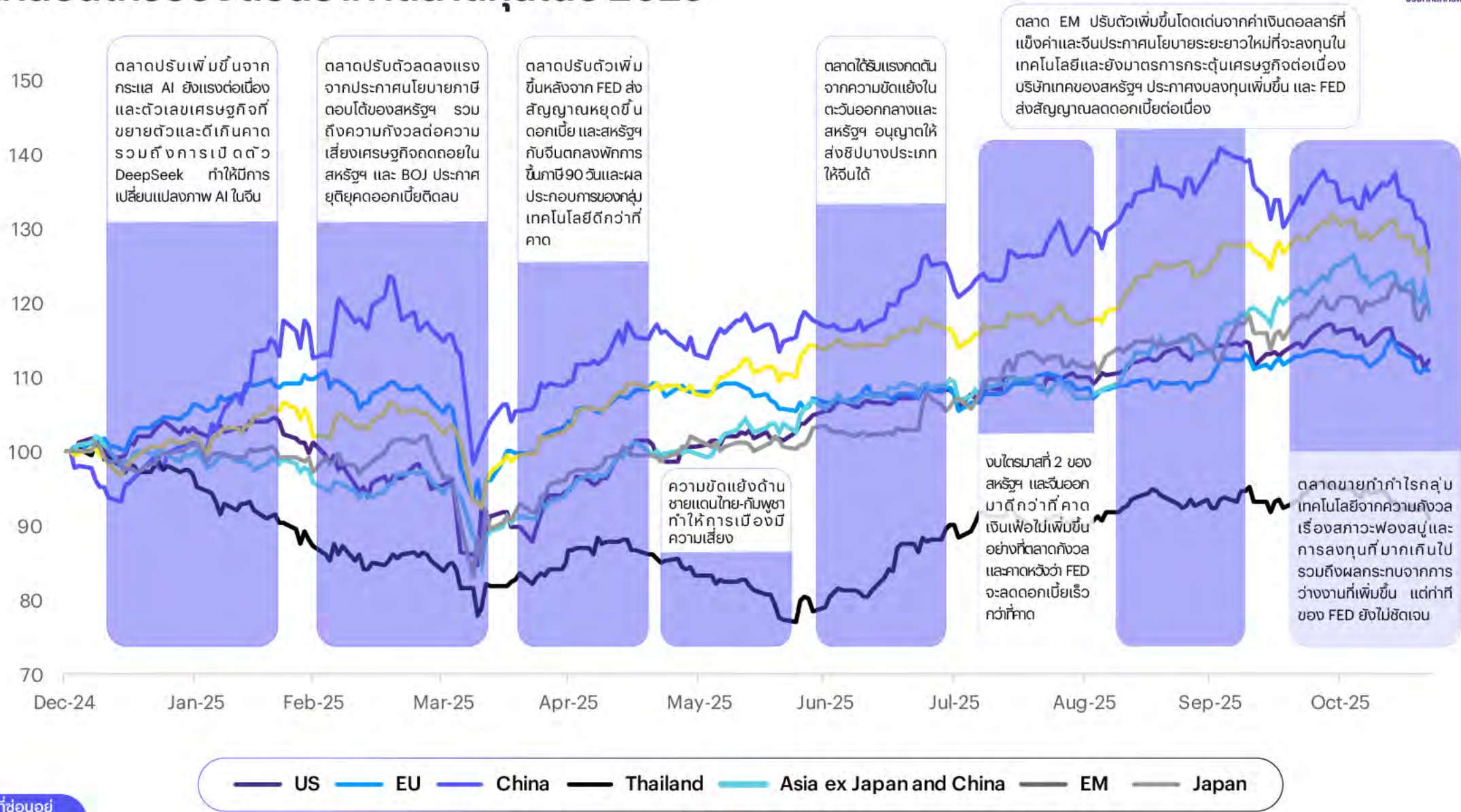
- หุ่นกลุ่มเทคโนโลยี ที่เติบโตจากอุปสงค์ AI ที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนใน Data Center
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและนโยบายระยะยาวของจีนที่เน้นการลงทุนในกลุ่มเทคโนโลยี
- การใช้จ่ายด้านกลาโหมของยุโรป
- ผลประกอบการในภาพรวมออกมาดีกว่าที่คาด

ราคากองปรับตัวขึ้นโดดเด่นหลังมีความเสี่ยงหลายปัจจัยในปีนี้ เช่น ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง การลดดอกเบี้ย ส่วนราคาสินค้าเกษตรได้รับแรงกดดันจากภาพเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง ส่วนราคาน้ำมันปรับตัวลดลงจากแนวโน้มการปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปคพลัส

สภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและความเสี่ยงเศรษฐกิจถดถอยรวมถึงแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่ปรับลดลงหลังเงินเฟ้อไม่เพิ่มขึ้นอย่างที่เราคาด ส่งผลให้ภาพรวมราคาพันธบัตรปรับตัวขึ้นในปี 2025 แต่ตลาดก็ยังให้ความสำคัญกับความสามารถในการชำระหนี้เห็นได้จากผลตอบแทนของ IG ที่มากกว่า HY

ค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่าจากผลกระทบจากนโยบายภาษีของสหรัฐฯ ที่ทำให้การนำเข้าลดลง ความต้องการดอลลาร์เพื่อการค้าจึงลดลงตาม รวมถึงนักลงทุนเริ่มกระจายความเสี่ยงออกจากสินทรัพย์สกุลเงินดอลลาร์และการใช้จ่ายด้านการคลังและการทหารของยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้น

การเคลื่อนไหวของดัชนีราคาตลาดหุ้นในปี 2025

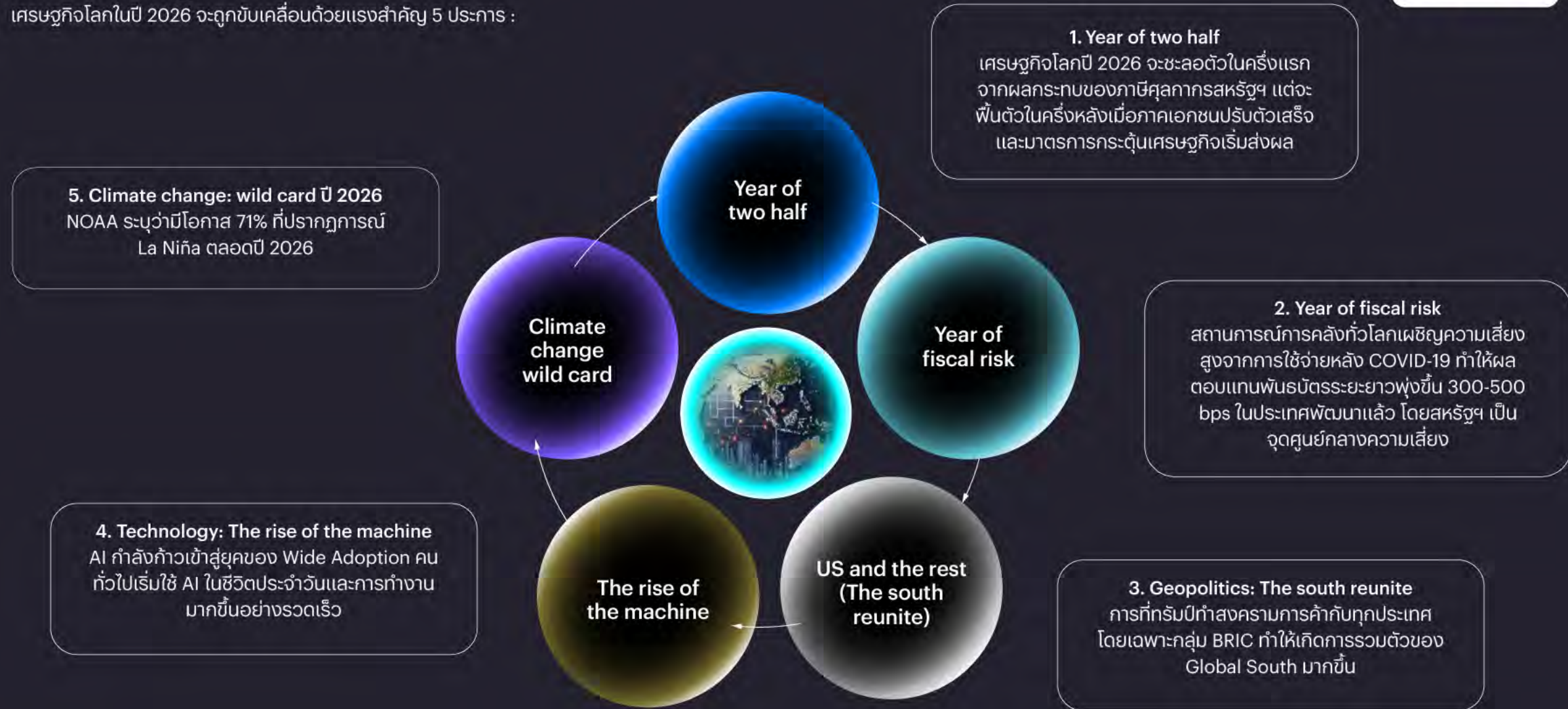


GLOBAL Economic Outlook 2026



5 ธีมเศรษฐกิจโลกปี 2026

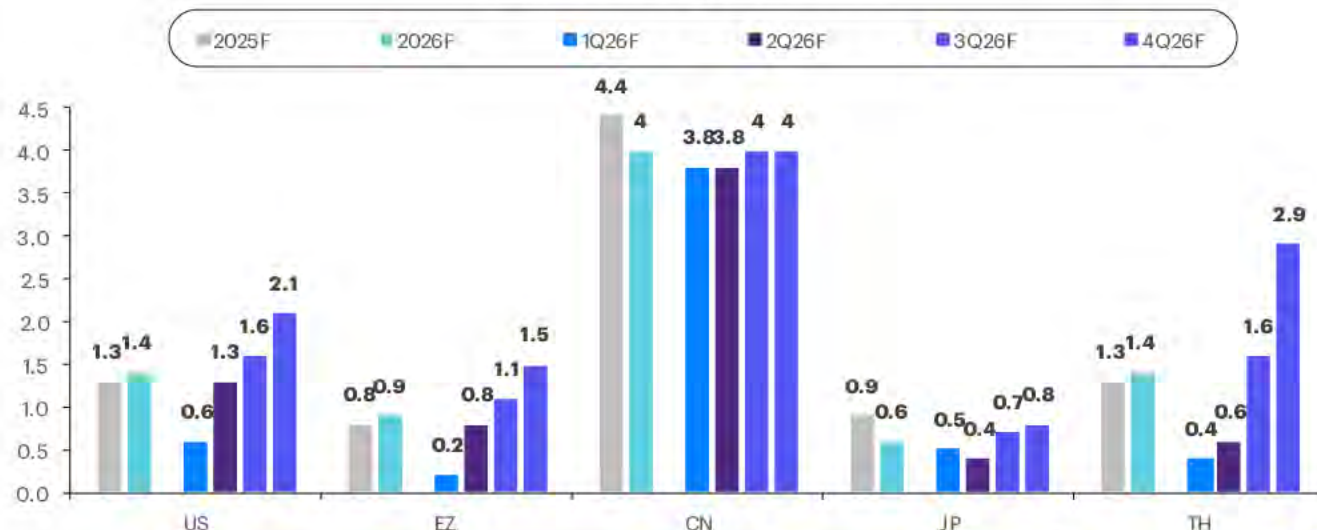
เศรษฐกิจโลกในปี 2026 จะถูกขับเคลื่อนด้วยแรงสำคัญ 5 ประการ :



Year of Two Half : เศรษฐกิจโลกปี 2026 จะชะลอตัวในครึ่งแรกจากภาษีสหรัฐฯ แต่จะฟื้นตัวในครึ่งหลัง

%YoY

ภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2026



ครึ่งปีแรก: ภาวะชะลอตัว (1H26), "Trade Shock & Policy Lag"

- การค้าโลกชะลอตัวลงหลังสหรัฐฯ เริ่มบังคับใช้มาตรการภาษีศุลกากรใหม่
- ประเทศกำลังพัฒนาเร่งส่งออกไปยังสหรัฐฯ ไปแล้ว ทำให้ไม่เม้นต์อานลง
- ภาคการผลิตและการลงทุนทั่วโลกยังอ่อนแอ

ครึ่งปีหลัง: การฟื้นตัว (2H26), "Policy-Led Recovery"

- นโยบายการค้าเริ่มชัดเจน ภาคเอกชนปรับชีพพลายเช่นสำเร็จ
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเริ่มหมุน โดยเฉพาะสหรัฐฯ-ยุโรป
- Fed อาจลดดอกเบี้ย 1 ครั้งก่อนคงไว้ ส่งผลให้ดอลลาร์อ่อนช่วงต้นปี

ประมาณการเศรษฐกิจของ InnovestX เทียบกับ IMF

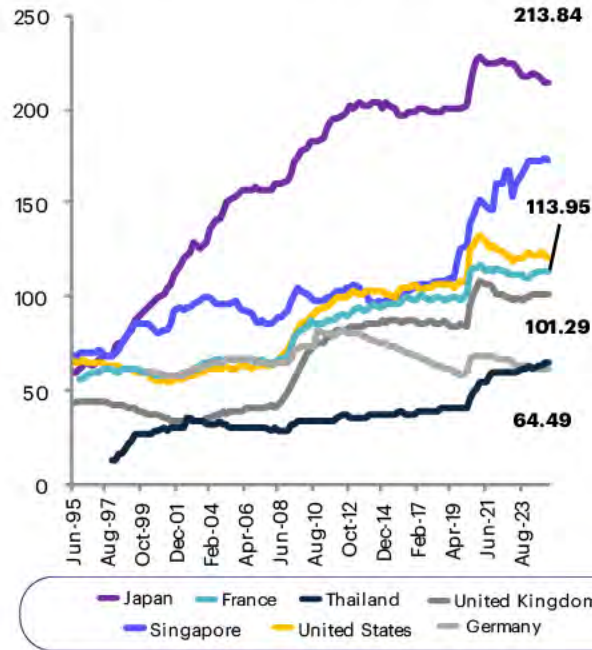
	2024 GDP (%)	GDP 2025F (%)				2026 GDP (%)	
		IMF Oct 24	IMF Jul 25	IMF Oct 25	Impact (p.p.)	INVX Sep 25	IMF Oct 25
World	3.3	3.2	3.0	3.2	+0.2	2.9	3.1
US	2.8	2.2	1.9	2.0	+0.1	1.7	2.1
Eurozone	0.9	1.2	1.0	1.2	+0.2	0.8	1.1
Japan	0.1	1.1	0.7	1.1	+0.4	0.9	0.6
China	5.0	4.5	4.8	4.8	+0.0	4.4	4.2
Thailand	2.5	3.0	2.0	2.0	+0.0	1.8	1.6

Key takeaways

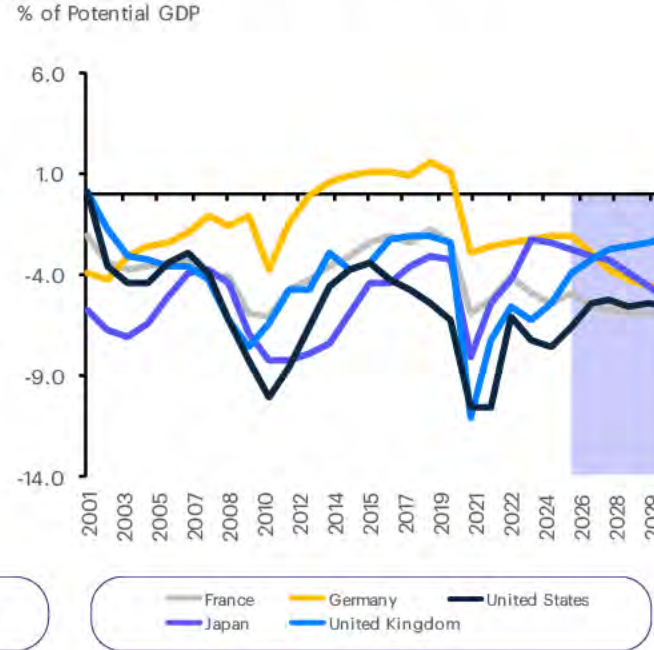
- เศรษฐกิจโลกปี 2026 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่า 1% ในครึ่งปีแรก ก่อนฟื้นสู่ราว 2.5-3% ในครึ่งปีหลัง
- นโยบายการคลังและการเงิน จะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการฟื้นตัว โดยดอกเบี้ยสหรัฐฯ จะลดเร็วในลักษณะ front-load
- ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มอ่อนค่าในครึ่งปีแรก ก่อนทรงตัวเมื่อเศรษฐกิจฟื้น

Year of Fiscal Risk: ปีแห่งความเสี่ยงทางการคลัง - หนีภาครัฐพุ่ง ดอกเบี้ยยาวดีดขึ้น สหรัฯ เป็นจุดศูนย์กลางความเสี่ยง

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (%)



ดุลการคลังต่อ GDP (%)



รัฐบาลสหรัฐ ชัตดาวน์ ครั้งแรก
ในรอบเกือบ 7 ปี



รัฐบาลชามะเอะ ประกาศมาตรการ
1.4 แสนล้านดอลลาร์ อาจทำญี่ปุ่นเกิดวิกฤตการคลัง



เลอกองปู ประกาศลาออกหลัง
ดำรงตำแหน่งนายกฯ ฝรั่งเศสเพียง 27 วัน



IMF เตือนอังกฤษเสี่ยงวิกฤตการคลัง



ภาพรวมความเสี่ยงทางการคลัง, "Debt Overhang & Fiscal Pressures"

- การขาดดุลงบประมาณทั่วโลกยังสูงกว่า 4-5% ของ GDP
- สหรัฐฯ มีการระดมเงินงบประมาณเพิ่มขึ้นแตะ 3% ของ GDP (สูงสุดในรอบ 25 ปี)
- สหรัฐฯ ขาดดุลงบประมาณ 2 ล้านล้านดอลลาร์ ต้องจ่ายดอกเบี้ย 1 ล้านล้านดอลลาร์
- ตลาดพันธบัตรตอบสนองด้วยการ "repricing" ความเสี่ยง ทำให้ **yield ระยะยาวดีดขึ้นต่อเนื่อง**

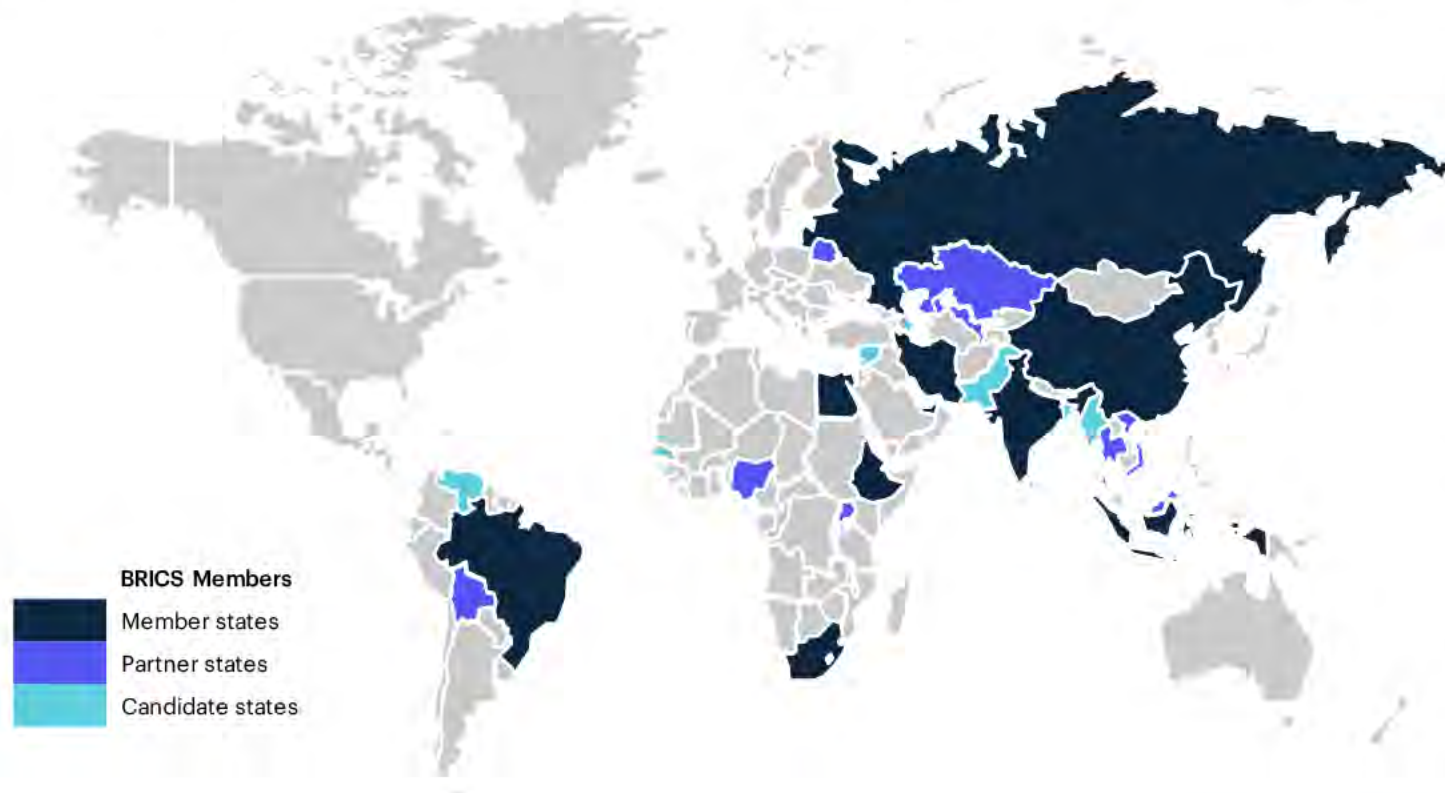
ผลกระทบและแนวโน้ม (Implications), "Policy Trade-offs Ahead"

- เงินเพื่อสหรัฐฯ มีแนวโน้มแตะ 3.4% ในครึ่งแรกปี 2026
- ภาระดอกเบี้ยสูงและตลาดเริ่มตั้งคำถามต่อความยั่งยืนการคลัง
- พ.ค. 2026 การเปลี่ยนประธาน Fed อาจจุดชนวน "Fiscal Dominance"
- สหรัฐฯ เป็น epicenter ของ fiscal risk โดยตลาดเริ่มตั้งคำถามต่อความยั่งยืนของหนี้

Key takeaways

- ความเสี่ยงการคลังคือ "จุดอ่อนเชิงระบบ" ของเศรษฐกิจโลกปี 2026
- ดอกเบี้ยสูง-หนี้สิน-เงินเฟ้อทรงตัว เป็นเงื่อนไขที่ทำให้โลกเข้าใกล้ "Fiscal Dominance"
- ตลาดพันธบัตรจะเป็น "barometer" ของความเชื่อมั่นในนโยบายการเงินและการคลังโลก

The South Reunite: โลกได้รวมพลัง - การตอบโต้เชิงกลยุทธ์ต่อสงครามการค้าใหม่ของสหรัฐฯ



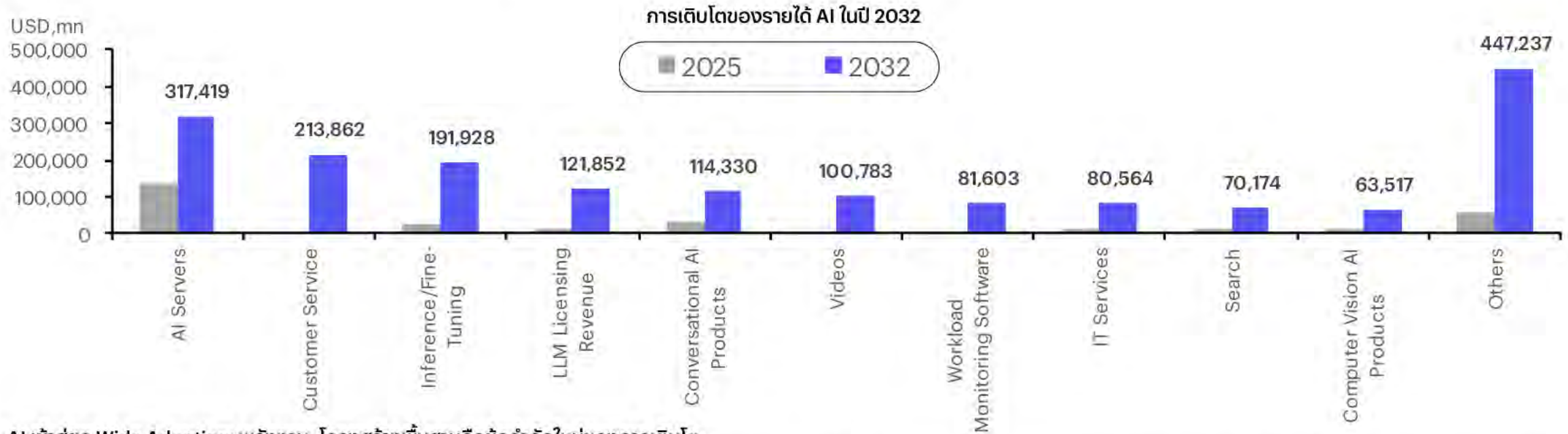
สงครามการค้าของสหรัฐฯ จุดชนวนการรวมตัวของ Global South

- นโยบายภาษีเชิงรุกของทรัมป์สร้างแรงกระตุ้นครั้งใหญ่ โดยสหรัฐฯ ขึ้นภาษีอินเดียและบราซิล 50% รวมถึงจีน 30% ทำให้ประเทศกำลังพัฒนาเริ่มรวมตัวกันเพื่อถ่วงดุล
- การรวมตัวของกลุ่ม BRICS ขยายตัวอย่างรวดเร็ว ครอบคลุมความร่วมมือด้านการค้า พลังงาน และการเงิน เพื่อลดการพึ่งพาสหรัฐฯ และดอลลาร์
- อินเดียกลายเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญ หลังถูกขึ้นภาษี 50% จากการซื้อน้ำมันรัสเซีย ทำให้นิวเดลีเริ่มปรับความสัมพันธ์กับจีน สะท้อนการล้มเหลวของยุทธศาสตร์สหรัฐฯ ที่เคยพยายามดึงอินเดียมาร่วมฝ่าย
- อย่างไรก็ตาม ความไม่เป็นเอกภาพใน BRICS ยังคงอยู่ จีน-อินเดียยังมีข้อพิพาทชายแดน ขณะที่บราซิล แอฟริกาใต้ และ UAE ยังคงรักษาความสัมพันธ์กับสหรัฐฯ
- โลกกำลังเข้าสู่ยุคของการถ่วงดุลเชิงยุทธศาสตร์ (Strategic Realignment) สหรัฐฯ ยังมีอำนาจต่อรองสูง แต่จำเป็นต้องใช้นโยบายการทูตที่ชาญฉลาดและยืดหยุ่นกว่าเดิม

Key takeaways

- Global South แข็งแกร่งขึ้นจากแรงกดดันภายนอก
- โลกเปลี่ยนจาก “สองขั้วแข็ง” เป็น “หลายขั้วเชื่อมโยง”
- สหรัฐฯ ต้องปรับกลยุทธ์เพื่อรักษาความเป็นผู้นำในระยะยาว

The Rise of the Machine: ยุคแห่งการครอบงำของ AI



AI เข้าสู่ยุค Wide Adoption: พลังงาน-โครงสร้างพื้นฐานคือข้อจำกัดใหม่ของการเติบโต

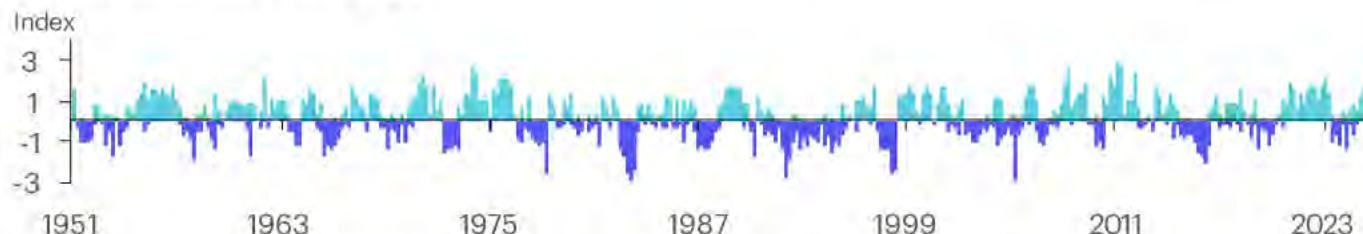
- AI เข้าสู่ช่วง Wide Adoption ผู้คนทั่วโลกเริ่มใช้ AI ในชีวิตประจำวันและการทำงานอย่างแพร่หลาย โดยจำนวนข้อความเกี่ยวกับงานบน ChatGPT เพิ่มขึ้นจาก 213 ล้าน เป็น 716 ล้านต่อวัน ภายใน 1 ปี
- AI เปลี่ยนรูปแบบการทำงานจาก “ผู้ช่วย” สู่ “ผู้ปฏิบัติ” — โหมด automation มีการใช้งานแซง augmentation เป็นครั้งแรก ขณะที่ 30-95% ของโค้ดในบางบริษัทถูกสร้างโดย AI โดยตรง
- พลังงานกลายเป็นข้อจำกัดหลักของ AI Goldman Sachs คาดว่าความต้องการไฟฟ้าจาก data center จะเพิ่มขึ้น +165% ภายในปี 2030
- Data Center และ Smart Grid กลายเป็นเมกะเทรนด์การลงทุนใหม่ Goldman Sachs ประเมินว่าโลกต้องลงทุนกว่า \$720 billion ในระบบสายส่งไฟฟ้า และยุโรปต้องใช้เงินอีก €800-850 billion ภายในปี 2030 เพื่อรองรับพลังงานของยุค AI

Key takeaways

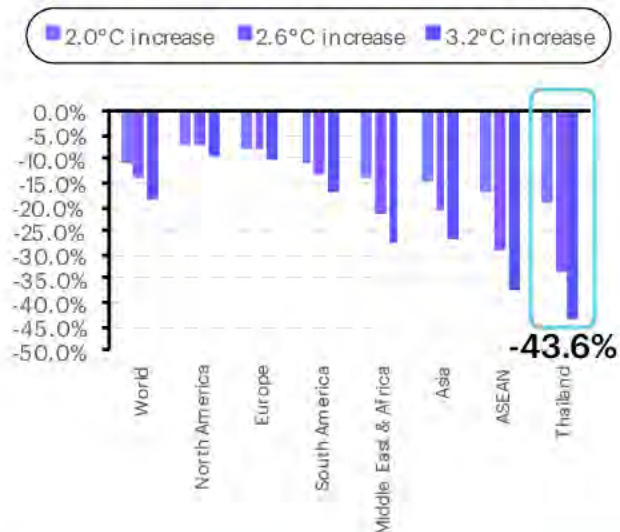
- AI จาก “เครื่องมือ” สู่ “ระบบอัตโนมัติ” ที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจโลก
- ความต้องการพลังงานจะเป็นปัจจัยจำกัดการเติบโตของ AI
- การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานพลังงาน-ข้อมูล จะเป็น “super-cycle” ถัดไป

Climate Wildcard: ภูมิอากาศกลายเป็นตัวแปรที่คาดเดาไม่ได้

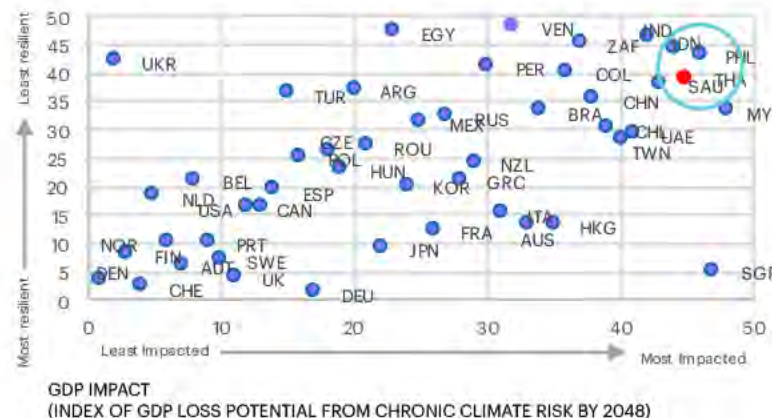
Southern Oscillation Index (SOI)



ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่มีความเสี่ยงด้านสภาพอากาศมากที่สุด



Adaptive capacity ranking (Current capacity to cope with climate impact)



โลกเผชิญจุดเปลี่ยนของสภาพภูมิอากาศและความเสี่ยงทางเศรษฐกิจที่รุนแรงขึ้น

- NOAA คาดว่ามีโอกาส 71% ที่ La Niña จะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2025 และคงอยู่ถึงต้นปี 2026 ก่อนกลับสู่ภาวะปกติกลางปี สร้างความเสี่ยงต่ออุทกภัย ภัยแล้ง และพายุรุนแรงทั่วโลก
- ภัยพิบัติที่เกิดจาก La Niña อาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจริงอย่างกว้างขวาง โดยเฉพาะภาคเกษตร พลังงาน และห่วงโซ่อุปทานในเอเชีย-อเมริกาใต้
- โลกกำลังเข้าใกล้จุดเปลี่ยนทางภูมิอากาศ (tipping points) เช่น การละลายของน้ำแข็งกรีนแลนด์ การพังทลายของป่าอมซอน และการล่มของกระแสน้ำอุ่นแอตแลนติก (AMOC) ที่อาจเปลี่ยนสภาพภูมิอากาศถาวร
- ปี 2026 จะเป็นปีแห่งการบริหารความเสี่ยงและการปรับตัวเชิงระบบ ภาคธุรกิจ นักลงทุน และนโยบายรัฐต้องวางกลยุทธ์เพื่อความยั่งยืนและความยืดหยุ่นในโลกที่ไม่แน่นอน

Key takeaways

- ความเสี่ยงจาก La Niña และภัยธรรมชาติ จะกระทบภาคเกษตร พลังงาน และการค้าโลก
- โลกกำลังเข้าใกล้ จุดเปลี่ยนทางภูมิอากาศ (tipping points) ที่อาจเปลี่ยนโครงสร้างเศรษฐกิจถาวร
- การบริหารความเสี่ยงและการลงทุนอย่างยั่งยืน (resilience & sustainability) จะเป็นกลยุทธ์หลักของปี 2026

ความเสี่ยงที่ต้องติดตามในปี 2026



ความเสี่ยงด้านการค้า

- InnovestX มองว่าความเสี่ยงด้านการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศต่างๆ ลดลงในระยะสั้น ซึ่งในภาพรวมถือว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจน้อยกว่าที่คาด โดยเฉพาะเงินเฟ้อ แต่มีผลต่อกำลังซื้อในบางกลุ่ม
- InnovestX มองว่าในครึ่งปีหลังของปี 2026 มีแนวโน้มที่ความเสี่ยงด้านภาษีและสงครามการค้าจะเพิ่มขึ้น หลังจากที่ ปรณ.กรัฒนกิจจะพ้นไป 1 ปีและอาจจะใช้ประเด็นนี้เป็นเครื่องมือด้านการเมืองในการเลือกตั้งกลางเทอม ซึ่งจะไปตรงกับช่วงการหมดอายุของแร่ธาตุหายากที่กำกับจีนในช่วงต้น 4Q26



ความเสี่ยงด้านการเปลี่ยนนโยบายการเงินและการคลัง

- หลังจากครึ่งปีหลังของปี 2024 จีนมีการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจากกำลังซื้อที่ลดลงและภาคอสังหาริมทรัพย์ที่มีปัญหา ในปี 2026 InnovestX มองว่าจีนจะยังสนับสนุนมาตรการภาคอสังหาต่อเนื่องแต่มีแนวโน้มที่จะลดมาตรการทางการเงินการคลังที่กระตุ้นการบริโภคน้อยลง
- สำหรับนโยบายการเงิน ใน 2Q26 มีแนวโน้มที่ธนาคารกลางส่วนใหญ่จะเริ่มลดดอกเบี้ยน้อยลงทำให้แรงสนับสนุนนี้ที่กับตลาดจะลดลงในครึ่งปีหลังของปี 2026
- จัปตาการเปลี่ยนประธานธนาคารกลางสหรัฐฯ ซึ่งอาจจะทำให้ท่าทีของดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลง



ความเสี่ยงการชะลอตัวของเซมิคอนดักเตอร์

- ภาพรวมกลุ่มเซมิฯ มีการเติบโตที่ดีในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับ AI อย่างต่อเนื่อง
- ขณะที่ในกลุ่มอื่นอย่าง Automotive, Industrial, PC ได้รับแรงกดดันจากภาพเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง
- InnovestX ประเมินว่าภาพการเติบโตของปี 2026 มีแนวโน้มชะลอตัวลงแต่จะไม่หดตัวแรง AI เติบโตช้าลงจากฐานสูงแต่กลุ่มยานยนต์, PC และภาคอุตสาหกรรมจะเริ่มฟื้นตัว
- ทั้งนี้จัปตาการเปิดตัวชิป 1nm ของ TSMC ซึ่งอาจจะเป็นจุดเปลี่ยนของอุตสาหกรรมได้ก็จะต่อยอดไปยัง Quantum หรือเทคโนโลยีใหม่



ความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

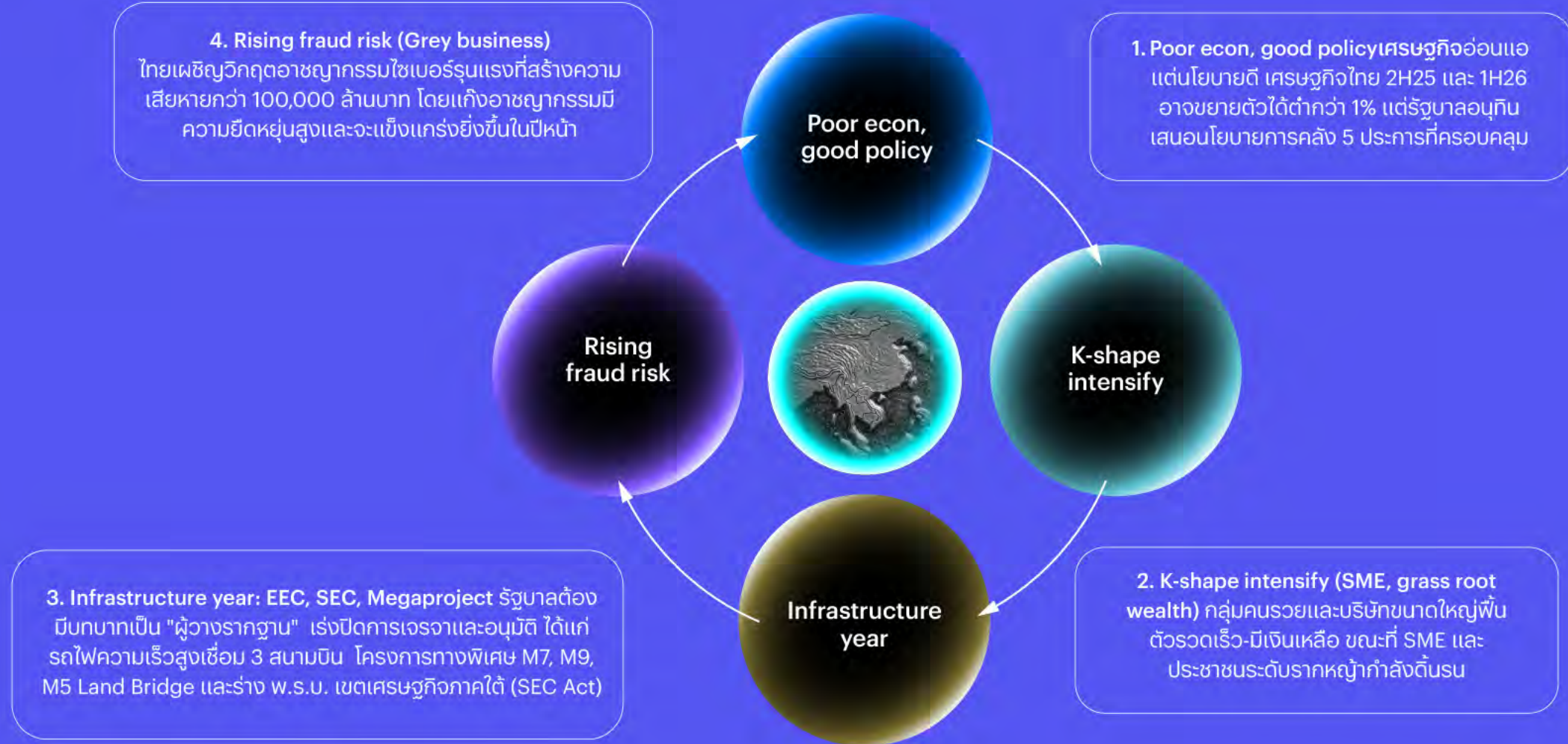
- InnovestX มองว่าความเสี่ยงสงครามอาจมีภาพที่ลดลง ซึ่งอยู่ในสถานะที่สามารถบริหารจัดการได้แต่อย่างไรก็ดีก็ยังมีความกังวลต่อ
- ความขัดแย้งที่เพิ่มขึ้นระหว่างจีนและญี่ปุ่นต่อประเด็นไต้หวันซึ่งอาจจะทำให้ความตึงเครียดเพิ่มขึ้น
- ความตึงเครียดในตะวันออกกลางยังคงดำเนินอยู่
- ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนมีพัฒนาการที่ดีขึ้นและมีความเป็นไปได้ที่จะคลี่คลายในปี 2026
- ความขัดแย้งด้านดินแดนระหว่างไทยและกัมพูชาที่ยืดเยื้อรอความชัดเจนของรัฐบาลใหม่ในครึ่งปีหลังของปี 2026



Thailand's Economic Outlook 2026

4 ธีมเศรษฐกิจไทยในปี 2026

เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญความท้าทายสำคัญ 4 ประการ



Poor Economy, Good Policy: รัฐบาลเร่งอัดฉีดเพื่อพยุงความเชื่อมั่น

Macro growth projection	Actual 2024	InnovestX (Sep'25) 2025F	InnovestX (Sep'25) 2026F
GDP growth	2.5	1.8	1.4
Private investment	-1.6	-0.5	-1.3
Public investment	4.8	5.5	1.2
Private consumption	4.4	1.2	0.7
Public consumption	2.5	3.7	4.0
Export value in US\$ terms (%)	5.9	5.0	-6.9
Import value in US\$ terms (%)	5.5	4.5	-4.0
Headline inflation (%)	0.4	0.25	0.27
USD/THB	35.3	33.7	32.2
Policy rate (%)	2.25	1.25	0.75
No. of inbound tourists (mn)	35.5	33.8	35.0

เศรษฐกิจอ่อนแอ (Weak Economy)

- เศรษฐกิจไทยชะลอตัวแรง — GDP ปี 2025 และ 2026 คาดโตเพียง 1.8% และ 1.4% จากกำลังซื้อที่อ่อนแอและการส่งออกซบเซา
- ค่าเงินบาทแข็งขึ้น 6.4% ตั้งแต่ต้นปี 2025 กดดันความสามารถแข่งขันของผู้ส่งออกและรายได้ท่องเที่ยว
- Fitch และ Moody's ปรับมุมมองเครดิตไทยเป็น “เชิงลบ” เสี่ยงถูกลดอันดับใน 1-2 ปี

นโยบายดี (Good Policy)

- รัฐบาลอนุมัติเงินหน้ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ครอบคลุมการบริโภค การลงทุน
- นโยบายเน้นใช้เงินในระบบ ไม่กู้เพิ่ม โดยยึดวินัยการคลังเพื่อรักษาความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและตลาดตราสารหนี้
- จัดทำแผนการคลังระยะปานกลาง (MTFF) หายอดขึ้น VAT จาก 7% สู่ 10% ทำให้ GDP หดตัวรวม 0.9% (ตามการคำนวณของ InnovestX) แต่รักษานี้สาธารณะไว้ไม่เกิน 70% ของ GDP



กระทรวงการคลัง

1. โครงการ “คนละครึ่ง Plus” งบประมาณรวม 44,000 ล้านบาท โดยมีเป้าหมายผู้เข้าร่วมโครงการ 20 ล้านคน
2. มาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยว
 - 2.1 หักลดหย่อนภาษีเป็นสองเท่าสำหรับการเดินทางท่องเที่ยวไปยังเมืองรอง (สูงสุด 20,000 บาท)
 - 2.2 เร่งรัดการเบิกจ่ายสำหรับการฝึกอบรม/สัมมนาในช่วงต้นปี 2026 (7-8 พันล้านบาท)
 - 2.3 สิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับการปรับปรุงโรงแรม (หักลดหย่อนได้ 1.5-2 เท่า รอการพิจารณาทางการคลัง)
3. การคืนภาษีแบบเร่งรัดสำหรับ SMEs คืนภาษีแบบเร่งด่วนเพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้ธุรกิจ SME และสนับสนุนการจ่ายเงินเดือนและการดำเนินงาน วงเงินประมาณ 160,000 ล้านบาท
4. นโยบายปรับโครงสร้างหนี้ครัวเรือน จัดสรรงบประมาณ 25,000-26,000 ล้านบาท เพื่อจัดตั้ง AMC (บริษัทบริหารสินทรัพย์) สำหรับการปรับโครงสร้างหนี้ครัวเรือนสูงสุด 100,000 บาทต่อผู้กู้
5. ผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ (จำนวน 13.4 ล้านคน) จะได้รับเงินเติมเพิ่ม 1,700 บาทต่อคน



กระทรวงพาณิชย์

1. สรุปข้อตกลงภาษีชาช้อน (ART) กับสหรัฐอเมริกาภายในเดือนธันวาคม 2025
- 2 ส่งเสริมการค้าชายแดนไทย-กัมพูชา ครอบคลุม 7 จังหวัด
3. ขยาย FTAs ใหม่และเพิ่มการส่งออก ไปยังตลาดเกิดใหม่
4. จัดงาน “ธงฟ้า” 1,300 งานต่อปี เพื่อลดค่าครองชีพ 5,000 ล้านบาท
5. รักษาเสถียรภาพราคาข้าว โดยการเพิ่มการส่งออกแบบรัฐต่อรัฐ (G2G) ไปจีน 500,000 ตัน และเจรจา MOU กับญี่ปุ่นและสิงคโปร์เพื่อรักษาโควตาการนำเข้า
6. เสริมสร้างขีดความสามารถของ SMEs ในการเข้าถึงตลาดเกิดใหม่ในเอเชียใต้ ตะวันออกกลาง แอฟริกา และลาตินอเมริกา
7. ปรับปรุงกฎระเบียบและใช้เทคโนโลยี AI เพื่อวิเคราะห์อุปสงค์และอุปทานของผลิตภัณฑ์ เพื่อการบริหารจัดการตลาดที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Key takeaways

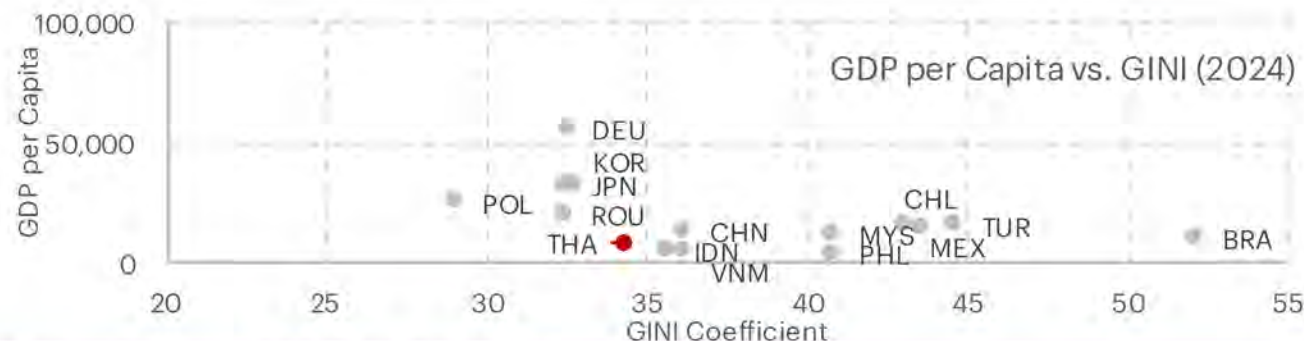
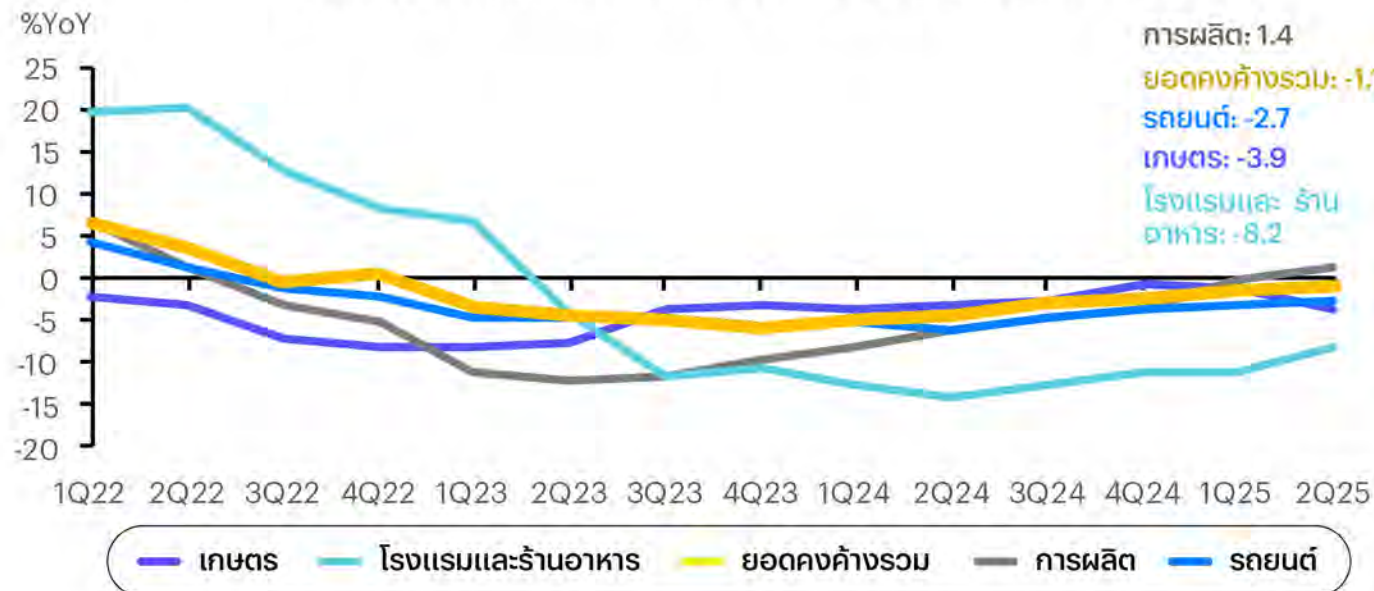
- เศรษฐกิจเผชิญแรงกดดันรอบด้าน แต่ นโยบายการคลังยังเป็นกลไกหลักในการพยุงเศรษฐกิจ
- รัฐบาลเน้น “ไม่กู้เพิ่ม” สะท้อนแนวทาง growth with fiscal discipline
- หากมาตรการดำเนินตามแผน อาจเห็นการฟื้นตัวชัดเจนในครึ่งหลังปี 2026

K-Shape Intensifies: คนรวย-บริษัทใหญ่ไปต่อได้ แต่ SME และรากหญ้ายังดิ้นรน

“เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญภาวะ K-Shape Recovery ชัดเจน”

- เศรษฐกิจไทยกำลังเผชิญภาวะ K-Shape Recovery ชัดเจน กลุ่มทุนใหญ่และคนรวยฟื้นตัวรวดเร็ว ขณะที่ SME ซึ่งคิดเป็น 99.5% ของธุรกิจทั้งหมด และจ้างงาน 69.5% ของแรงงาน กำลังเผชิญวิกฤตสภาพคล่องรุนแรงที่สุดนับตั้งแต่วิกฤตปี 1997
- ภาคการเงินตึงตัวและความเสี่ยงเครดิตเพิ่มขึ้น เดือน ธ.ค. 2024 เป็นครั้งแรกที่สินเชื่อภาคเอกชนหดตัว YoY ขณะที่ หุ้นกู้เอกชนมูลค่า 135,000 ล้านบาท (Non-Investment grade) ครบกำหนดในปี 2025 เสี่ยงผิดนัดชำระ และปัญหาดังกล่าวมีแนวโน้มทวีความรุนแรงในปี 2026 เนื่องจากสภาพคล่องในตลาดยังตึงตัวต่อเนื่อง
- ความเหลื่อมล้ำของไทยยังสูงค่าสัมประสิทธิ์จีนีอยู่ที่ 34.3%, โดย 10% บนสุดครอบครอง 75% ของความมั่งคั่งทั้งหมด ขณะที่ครึ่งล่างของประชากรมีรายได้รวมกันเพียง 13% ของรายได้ประเทศ
- แรงงานรากหญ้าและครัวเรือนเปราะบางมากขึ้น หนี้ครัวเรือนยังสูงที่ 87% ของ GDP, แรงงานนอกระบบกว่าครึ่งไม่มีสวัสดิการและต้องกู้ยืมเพื่อความอยู่รอด ทำให้ “ความเหลื่อมล้ำเชิงโครงสร้าง” กลายเป็นความเสี่ยงหลักในปี 2026

สินเชื่อธุรกิจยังคงหดตัวต่อเนื่องในกลุ่ม SMEs ที่หดตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 10



Source: The WorldBank, BoT, InnovestX Research

Key takeaways

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยเป็น “สองขั้ว” ที่ชัดเจนกว่าที่เคย
- ความเหลื่อมล้ำทางรายได้-ความมั่งคั่งอาจเป็น “จุดเปราะบางใหม่” ของเสถียรภาพทางสังคม
- ปี 2026 จะเป็นปีที่ความเหลื่อมล้ำยิ่งรุนแรงขึ้น ซึ่งเป็นทั้งวิกฤต (ที่รัฐบาลต้องเข้าไปดูแลไม่ให้ผลกระทบรุนแรง) และโอกาส (สำหรับธุรกิจที่มุ่งเน้นต่อยอดลูกค้าระดับบน เช่น ลูกค้ากลุ่ม Wealth)

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

โครงการโครงสร้างพื้นฐาน: ความหวังเศรษฐกิจไทย

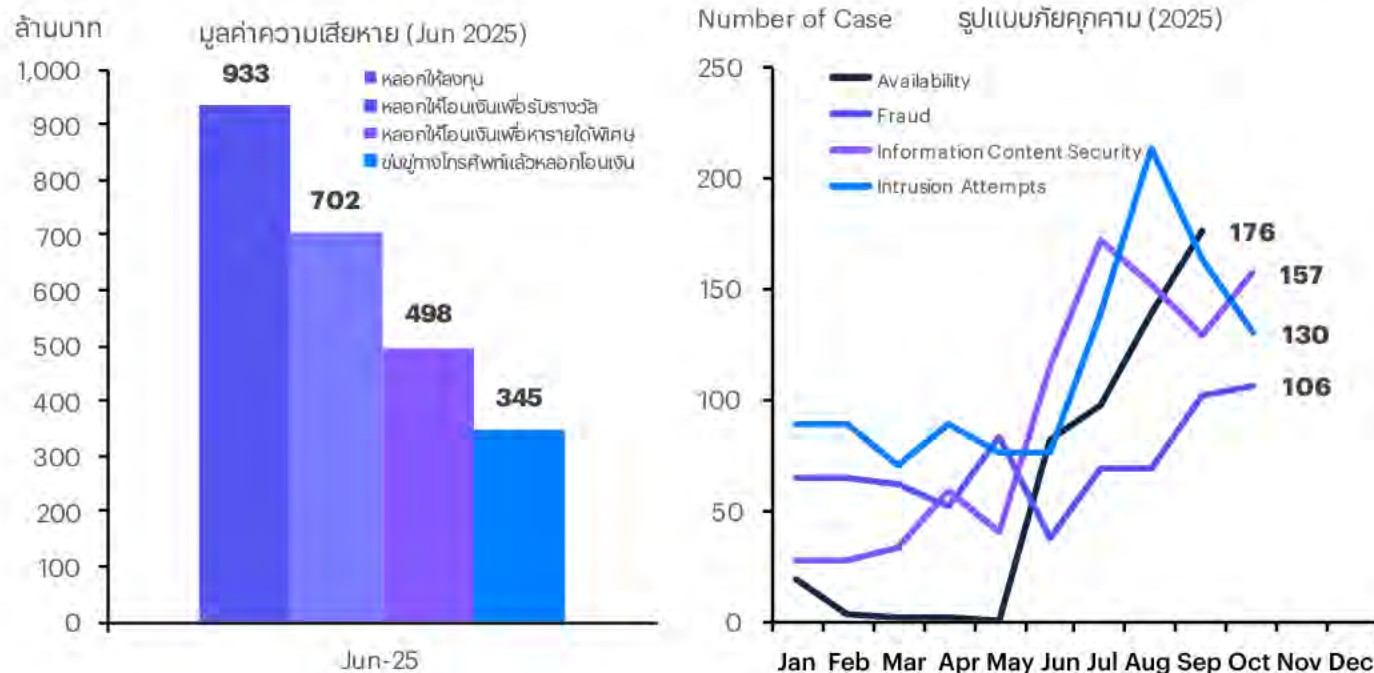
- รัฐบาลอนุทินในฐานะรัฐบาลรักษาการได้วางรากฐานในการเตรียมโครงการโครงสร้างพื้นฐาน โดยมุ่งสร้างความชัดเจนทางกฎหมาย ในโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ 7 กลุ่มหลัก รวมมูลค่า 5.1 ล้านล้านบาท และเร่งอนุมัติโครงการสำคัญ เพื่อส่งต่อให้รัฐบาลถัดไปดำเนินการต่อ
- โครงการเร่งรัดที่ต้องปิดการเจรจา-อนุมัติภายในปี 2026 ได้แก่ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (คืบหน้า 95%) และโครงการทางพิเศษ M7, M9, M5, M6 ที่รอการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีชุดใหม่
- โครงการใหญ่ที่ต้องเตรียมเอกสารประกวดราคา (Bidding Ready) ประกอบด้วย Land Bridge มูลค่า 990,000 ล้านบาท, รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ระยะที่ 2, และร่าง พ.ร.บ. เขตเศรษฐกิจภาคใต้ (SEC Act) ซึ่งเป็นกฎหมายสำคัญต่อการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานภาคใต้
- โครงการเหล่านี้เป็น “ฐาน” ของรอบการลงทุนใหม่ (Investment Cycle 2026-2030) หากเดินหน้าได้ตามแผน จะสร้างการจ้างงานกว่า 300,000 ตำแหน่ง และเพิ่มมูลค่าการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานรวมกว่า 1.5 ล้านล้านบาทใน 5 ปี



Key takeaways

- ปี 2026 เป็น “จุดเริ่มต้นของรอบการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่”
- รัฐบาลรักษาการมีบทบาทสำคัญในฐานะ “ผู้วางรากฐาน” สร้างความพร้อมทางกฎหมายและเอกสาร
- ความต่อเนื่องของนโยบายจะเป็นปัจจัยชี้ชะตาความสำเร็จของโครงการเมกะโปรเจกต์

Rising Fraud Risk: Cybercrime & Grey Business - อาชญากรรมไซเบอร์พุ่งขึ้นเป็นวิกฤตเศรษฐกิจใหม่ของไทย



บัญชีม้าและการหลอกลวงออนไลน์สร้างความเสียหายหนัก

- บัญชีม้าและการหลอกลวงออนไลน์สร้างความเสียหายกว่า 100,000 ล้านบาทตั้งแต่ปี 2022 ปัจจุบันมีบัญชีม้าที่ใช้งานมากกว่า 500,000 บัญชี และมีคนไทยกว่า 200,000 คน ถูกหลอกลวงให้เปิดบัญชี รั้งยึดได้แล้วกว่า 1.5 ล้านบัญชี (พ.ย. 2023-ม.ค. 2025)
- ไทยเป็นส่วนหนึ่งของแก๊งคอลเซ็นเตอร์ที่ใหญ่ที่สุดในโลก (พม่า-กัมพูชา-ลาว) มีผู้ถูกค้ำมนุษย์กว่า 200,000 คน, สร้างความเสียหายรวมกว่า 43,800 ล้านดอลลาร์ต่อปี หรือราว 40% ของ GDP รวมของสามประเทศ ขณะที่ชาวอเมริกันสูญเสียเงินกว่า 10,000 ล้านดอลลาร์ในปี 2024 จากการหลอกลวงที่เชื่อมโยงกับภูมิภาคนี้
- รัฐบาลไทยเริ่มปราบปรามเข้มข้นขึ้นผ่าน พ.ร.ก. ไซเบอร์แก้ไข (เม.ย. 2025) กำหนดให้ สถาบันการเงินและผู้ให้บริการโทรคมนาคมต้องร่วมรับผิดชอบพร้อมตั้งศูนย์ Anti-Online Scam Center (AOC) และลงทุนระบบ AI มูลค่า 200 ล้านบาท เพื่อตรวจจับอาชญากรรมแบบเรียลไทม์
- แม้มาตรการเข้มข้น แต่อาชญากรรมยังขยายตัวรวดเร็ว แก๊งข้ามชาติย้ายฐานได้ง่ายและทุนมหาศาล ทำให้ไทยยังเสี่ยงสูงตลอดปี 2026

Key takeaways

- อาชญากรรมไซเบอร์กลายเป็น “ความเสี่ยงระบบ” ของเศรษฐกิจไทย
- บัญชีม้า-คอลเซ็นเตอร์เชื่อมโยงกับเครือข่ายข้ามชาติที่มีเงินทุนระดับหลายหมื่นล้านดอลลาร์
- ไทยต้อง ลงทุนด้าน Cyber Defense และ Digital Infrastructure เพื่อปกป้องความเชื่อมั่นระบบการเงินและประชาชน

Asset



Allocation

InnovestX ประเมินว่าปี 2026 จะเป็นปีแห่งการฟื้นตัวแบบกระจายตัวในวงกว้าง ทั้งในด้านผลตอบแทนและการเติบโตของกำไร โดยหุ้นหลายอุตสาหกรรมและหุ้นขนาดกลาง-เล็ก เริ่มกลับมามีบทบาท หลังจากช่วงก่อนหน้านี้ตลาดหุ้นในหลายภูมิภาคพึ่งพาหุ้นไม่กี่ตัวในการขับเคลื่อนผลตอบแทนเป็นหลัก โดยยังคงแนะนำกระจายการลงทุนไปยังหุ้นโลกไม่รวมสหรัฐฯ (ROW) ต่อเนื่องจากปี 2025 โดยประเมินว่า ROW มีความน่าสนใจจากแรงหนุนของดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่า ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการกระจุกตัวในหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ ซึ่งที่นักลงทุนกังวลต่อ Valuation ทั้งนี้ แม้ประเมินว่า ROW มีแนวโน้มโดดเด่นต่อเนื่อง แต่การที่หลายตลาดเริ่มซื้อขายในระดับที่ตึงตัวขึ้นกว่าปี 2025 ทำให้หุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะหุ้นขนาดเล็ก กลับมาน่าสนใจมากขึ้นในเชิง Relative เมื่อเทียบกับปี 2025

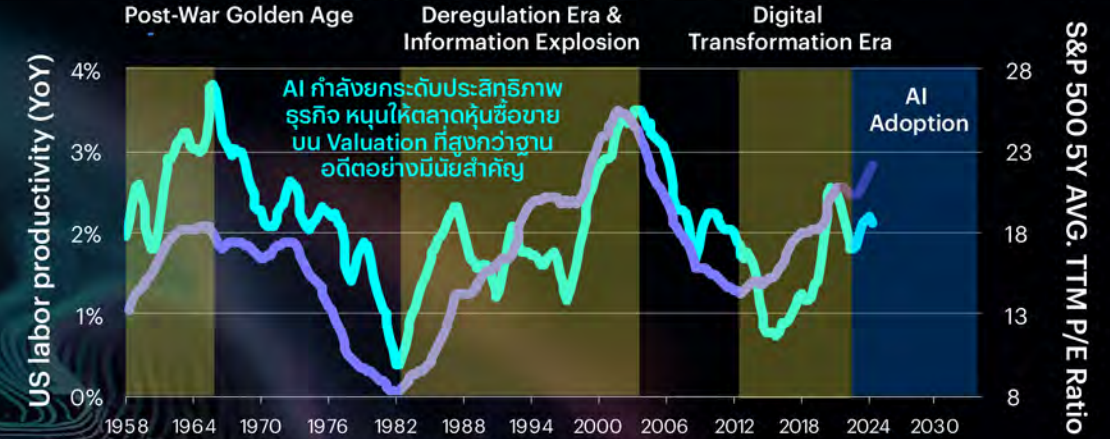
ด้านเศรษฐกิจโลกปี 2026 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากทิศทางดอกเบี้ยขาลงและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI ขณะที่เงินเฟ้อสหรัฐฯ ยังอยู่ในระดับจัดการได้ เปิดทางให้เฟดลดดอกเบี้ยตามกรอบที่ส่งสัญญาณไว้ ผลของนโยบายการเงินจะส่งผ่านสู่เศรษฐกิจจริงมากขึ้นในปี 2026 หนุนทั้งการบริโภค การลงทุน และการฟื้นตัวของกำไรบริษัทจดทะเบียนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ขณะเดียวกัน การยุติ QT จะช่วยเพิ่มสภาพคล่องและสนับสนุนเม็ดเงินไหลเข้าสินทรัพย์เสี่ยง ด้านฉากทัศน์นโยบายสหรัฐฯ ปี 2026 ภายใต้รัฐบาลทรัมป์มีแนวโน้มเป็นมิตรต่อตลาดมากขึ้น โดยความตึงเครียดทางการค้ามีแนวโน้มลดลง โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรก อีกทั้งสัญญาณที่ทรัมป์อาจพบปะกับ สี จิ้นผิงมากขึ้นในปี 2026 บ่งชี้ว่าความสัมพันธ์ที่อาจมีเสถียรภาพมากกว่าปีก่อน ช่วยลดความเสี่ยงเชิงที่เคียดกดดันตลาดในปี 2025 ทั้งนี้ ควรติดตามคำตัดสินของศาลสหรัฐฯ ต่อประเด็นภาษีภายใต้กฎหมาย IEEPA ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญ แม้ผลการตัดสินมีแนวโน้มเป็นคุณหรืออย่างน้อยเป็นกลางและไม่กระทบ Sentiment ตลาดรุนแรงก็ตาม

InnovestX ประเมินว่า AI จะยังเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในปี 2026 แต่จะเปลี่ยนจาก Valuation - driven สู่ Earnings-driven ตามการเข้าสู่เฟส AI Scaling ซึ่งทำให้การใช้ AI กระจายตัวสู่ธุรกิจ วงกว้างและยกระดับประสิทธิภาพ ไม่ได้จำกัดอยู่เพียงกลุ่ม Mega-cap Tech เหมือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ความท้าทายสำคัญในปี 2026 คือระดับ Valuation ที่เริ่มตึงตัว โดย MSCI ACWI มี FWD P/E ราว 19 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 17 เท่า ทำให้การเติบโตกำไรเป็นตัวผลักดัน Upside หลักในปี 2026 ภายใต้บริบทนี้ กลยุทธ์หลัก คือ “Stay Invested, Stay Selective” โดยเน้นตลาดและอุตสาหกรรมที่ยังมีศักยภาพเติบโตและมี Valuation เหมาะสม เช่น หุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก หุ้นยุโรป หุ้นอินเดีย และหุ้นเทคโนโลยีจีน

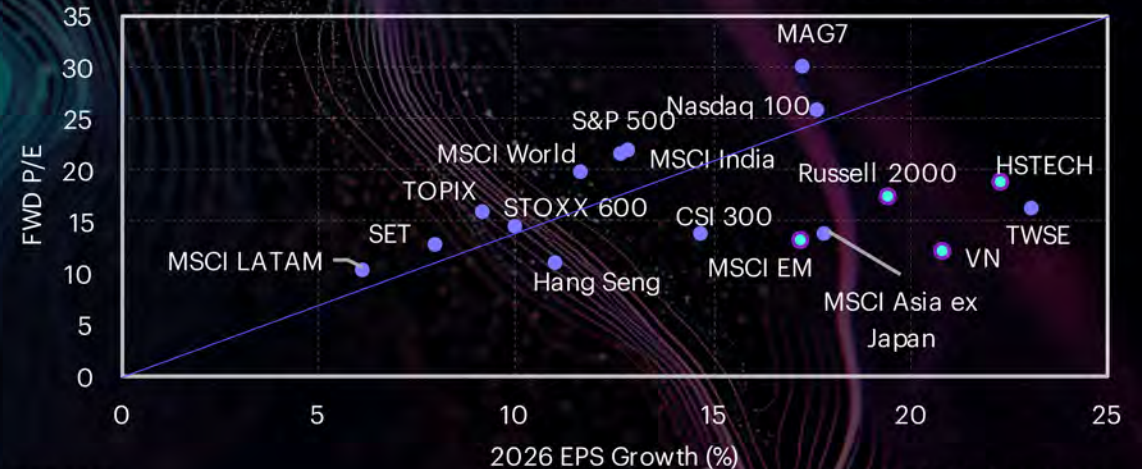
มุมมองการลงทุนตราสารทุนปี 2026

Stay Invested, Stay Selective

(รูป 1) ช่วง Productivity Upswing ทำให้ตลาดยอมรับ Valuation ที่สูงขึ้นได้ เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตระยะยาวถูกปรับขึ้น



(รูป 2) Valuation ของหุ้น ROW ยังไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโตกำไร บ่งชี้ถึง Upside ยังเปิดกว้าง แม้ราคาปรับตัวขึ้นมาพอสมควร InnovestX แนะนำหุ้น ROW และหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก



ตลาดหุ้นสหรัฐฯ : โอกาสเด่นใน หุ้นขนาดเล็กภายใต้ตลาดที่กระจายตัวขึ้น

- ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในปี 2026 มีแนวโน้มอยู่ในทิศทางขาขึ้น จากการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งและสภาพแวดล้อมด้านนโยบายที่เป็นมิตร แม้อาจมีความผันผวนเป็นระยะจาก Valuation ที่ตึงตัว แต่ภาพรวมของ Bull market ยังคงแข็งแกร่งโดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีแรก และมีแนวโน้มได้แรงหนุนชัดเจนขึ้นจากการยุติ QT ในช่วงปลายปี 2025 ควบคู่กับการลดดอกเบี้ยของเฟด และนโยบายการคลังที่สนับสนุนการลงทุนและการบริโภคภายในประเทศ โดย InnovestX เห็นสัญญาณของการ Broadening ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ทั้งด้านผลตอบแทนและกำไร ซึ่งหมายความว่าตลาดจะไม่พึ่งพาเพียงหุ้น Mega-cap เหมือนในช่วงที่ผ่านมา แต่การเติบโตมีแนวโน้มกระจายไปยังหลายอุตสาหกรรมและหลายขนาดธุรกิจมากขึ้น จากสองแรงหนุนหลัก ได้แก่ 1) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงและเอื้อต่อการฟื้นตัวของภาคธุรกิจวงกว้าง และ 2) การประยุกต์ใช้ AI ในองค์กรที่เริ่มเห็นผลลัพธ์เชิงปฏิบัติมากขึ้น ทั้งลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพ หนุนกำไรหลายอุตสาหกรรมเร่งตัวขึ้น และช่วยให้ผลตอบแทนกระจายตัวมากขึ้นทั่วตลาด
- ทั้งนี้ InnovestX ประเมินว่าหุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก มีความน่าสนใจและมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนโดดเด่นในปี 2026 จาก 1) กำไรที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตลอดปี 2026 และโดดเด่นกว่าดัชนี S&P 500 2) ได้รับประโยชน์โดยตรงจากนโยบายการคลังที่กระตุ้นเศรษฐกิจภายในประเทศ เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ภายในประเทศสูงกว่าหุ้นขนาดใหญ่ 3) มีสัดส่วนหนี้ลอยตัวสูง ทำให้ต้นทุนทางการเงินลดลงเมื่อดอกเบี้ยปรับลด ช่วยผลักดันกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และ 4) Valuation อยู่ในระดับน่าสนใจราว 17 เท่า เทียบกับ S&P 500 ที่ราว 21.8 เท่า ทำให้หุ้นสหรัฐฯ ขนาดเล็ก มีโอกาส outperform หุ้นขนาดใหญ่

Quarterly EPS Growth YoY



12M Forward P/E Ratio



ตลาดหุ้นยุโรป: การคลังเยอรมนี หนุนเศรษฐกิจ; BoE ส่งสัญญาณลดต่อ

- เศรษฐกิจยุโรปมีแนวโน้มทรงตัวในปี 2026 แต่มี upside จากการฟื้นตัวภายในภูมิภาคเป็นผลจากการที่ ECB ลดดอกเบี้ยมาตั้งแต่กลางปี 2024 จนถึง พ.ค. 2025 เริ่มส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริง หนุนการบริโภคและการลงทุนให้ขยายตัวขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2025 และดำเนินต่อไปในปี 2026 อีกทั้ง การที่ BoE เข้าสู่วงจรลดดอกเบี้ยจะช่วยหนุนหุ้นยุโรปเช่นกัน เนื่องจากหุ้น UK มีสัดส่วนราว 23% ของหุ้นยุโรป นอกจากนี้ การกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านนโยบายการคลัง โดยเฉพาะเยอรมนี คาดว่าจะช่วยเพิ่ม GDP ของยุโรปได้ราว 0.4-0.5% ในปี 2026 ในขณะที่ความคืบหน้าในการเจรจายุติสงครามรัสเซีย-ยูเครน จะช่วยลดราคาพลังงานพร้อมกับกระตุ้นการนำเข้าในภูมิภาค อีกทั้ง ความกังวลเกี่ยวกับการเมืองฝรั่งเศสที่ลดลง จะเป็นปัจจัยสนับสนุนต่อตลาดหุ้นยุโรปต่อไป
- InnovestX ประเมินว่าหุ้นในกลุ่มที่พึ่งตลาดภายใน เช่น Material และ Industrial มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ส่วนกลุ่ม Luxury ฟื้นตัวแล้วตั้งแต่ไตรมาส 3/2025 ตามรายได้จากตลาดจีน โดยจาก Consensus คาดว่า EPS Growth ของยุโรปจะเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำในปี 2025 สู่ประมาณ 10% ช่วงปี 2026-2027 โดยมูลค่าหุ้นยังอยู่ที่ระดับน่าสนใจ Forward PE 12 เดือน ราว 14-15 เท่า ต่ำกว่าสหรัฐฯ และญี่ปุ่นที่มากกว่า 20 เท่า

งบประมาณด้านการคลังที่สำคัญของเยอรมนีในปี 2026

หมวด	วงเงิน/ขนาดงบโดยประมาณ	รายละเอียดเชิงนโยบาย / ผลต่อเศรษฐกิจ
งบประมาณรายจ่ายทั้งหมดของเยอรมนีปี 2026	630,000 ล้านยูโร (รวมงบกลาง และงบจากกองทุนพิเศษ)	เป็นงบประมาณที่สูงกว่าในปี 2025 ราว 6-7%
งบลงทุนภาครัฐทั้งหมด	126,700 ล้านยูโร	รวมงบลงทุนจากงบหลัก + กองทุนพิเศษต่างๆ ทำให้การลงทุนภาครัฐและระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่องเป็นปีที่สอง เพื่อผลักดันศักยภาพการเติบโตระยะยาว (10% เพิ่มขึ้นจากปี 2025)
กองทุนโครงสร้างพื้นฐานและความเป็นกลางทางสภาพภูมิอากาศ	58,900 ล้านยูโร	ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม พลังงานสะอาด โรงพยาบาล และดิจิทัล เป็นส่วนหนึ่งของกองทุนพิเศษโครงสร้างพื้นฐานและความเป็นกลางทางสภาพภูมิอากาศ วงเงินรวม 500,000 ล้านยูโร ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการลงทุนในเยอรมนีไปอีกหลายปี
งบความมั่นคง	82,700 ล้านยูโร	งบกลาโหมสู่ระดับมากกว่า 2.8% ของ GDP ในปี 2026 โดยมีเป้าหมายไปสู่ 3.5% ปี 2029 หนุนอุตสาหกรรมป้องกันประเทศ

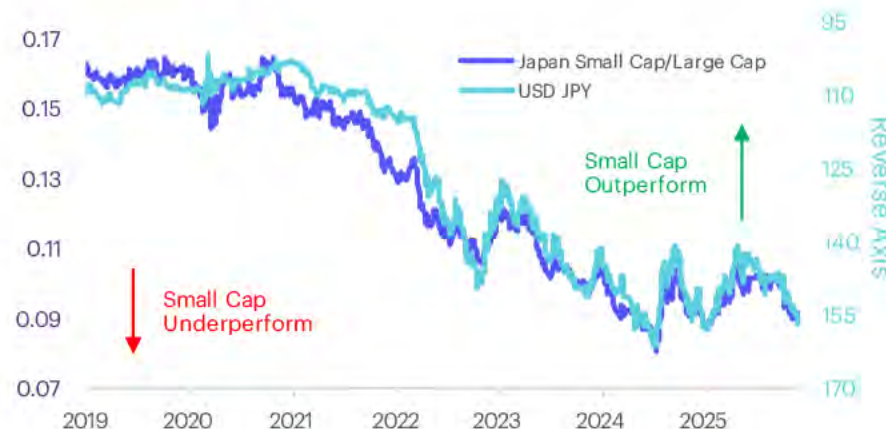
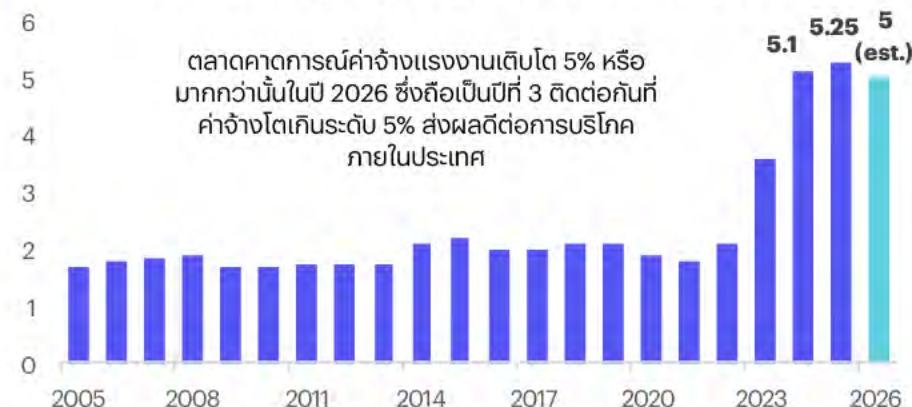
STOXX 600 Index: EPS Revision



ตลาดหุ้นญี่ปุ่น: โอกาสเด่นที่ หุ้น Strategic Industries และหุ้นขนาดเล็ก

- ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปี 2026 ยังมีแนวโน้มแข็งแกร่งจากพื้นฐานเศรษฐกิจและกำไรของ บริษัทจดทะเบียนที่ส่งสัญญาณฟื้นตัว รวมทั้งการขยายตัวของ Domestic Demand และนโยบายการคลังเชิงรุกของรัฐบาลภายใต้ผู้นำคนใหม่ ขณะเดียวกัน BOJ เดินหน้า Normalization อย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้สภาพคล่องโดยรวมยังเป็นมิตรต่อตลาดทุน ในเชิงโครงสร้างระยะยาว ตลาดญี่ปุ่นยังได้แรงหนุนจาก corporate reform และ share buybacks ซึ่งช่วยยกระดับ ROE และสร้างเสถียรภาพให้ตลาดทุน นอกจากนี้ รัฐบาลยังสนับสนุนการลงทุนในอุตสาหกรรม ยุทธศาสตร์ (Strategic Industries) เช่น Semiconductors, Defense และ Infrastructure ทำให้หุ้นกลุ่มดังกล่าวมีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากทิศทางนโยบายและเม็ดเงินลงทุน ภาครัฐ
- InnovestX ประเมินว่าหุ้น Japan ขนาดเล็กมีแนวโน้มโดดเด่นในปี 2026 เพราะ บริษัทส่วนใหญ่พึ่งพาตลาดในประเทศสูง จึงได้ประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของ การบริโภคและการเติบโตของค่าจ้าง ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อยอดขายและกำไร อีกทั้ง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านค่าเงินต่ำกว่าหุ้นขนาดใหญ่ ทำให้ช่วยป้องกัน ความเสี่ยงจากเงินเยนแข็งค่าได้มากกว่า ในช่วงที่ตลาดเริ่มคาดการณ์ว่า BOJ อาจขึ้น ดอกเบี้ยเพิ่มเติม ขณะเดียวกัน Valuation ยังถูกกว่าอย่างมีนัยสำคัญ และ Earnings Momentum มีทิศทางฟื้นตัว จึงมีความน่าสนใจเมื่อเทียบเชิงความเสี่ยง
 - ผลตอบแทน อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ญี่ปุ่น
 - จีนยังเป็นปัจจัยกดดันสำคัญที่ต้องติดตาม เนื่องจากจีนเป็นตลาดส่งออกหลัก ของญี่ปุ่น หากความตึงเครียดทวีความรุนแรงขึ้น อาจกระทบการค้า การท่องเที่ยว และบรรยากาศการลงทุนของญี่ปุ่นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจจำกัดโมเมนตัมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดหุ้นญี่ปุ่นโดยรวมในปี 2026 ได้

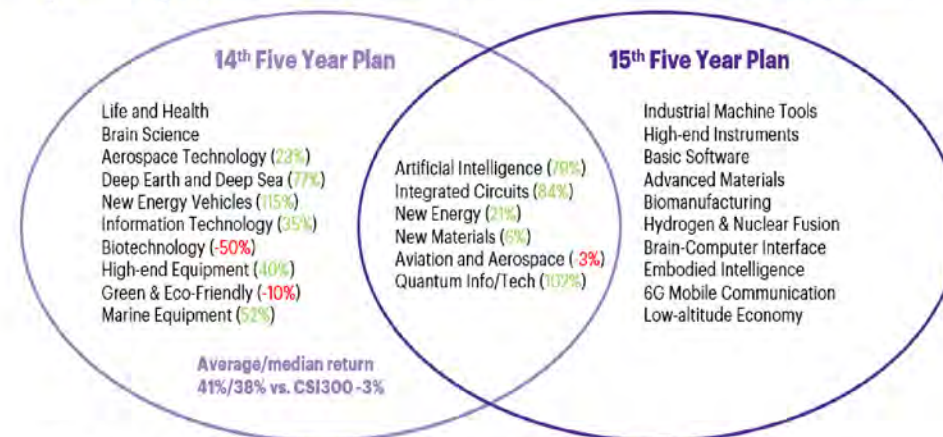
Japan Spring Wage Negotiation (Shuntou, %)



ตลาดหุ้นจีน: จากมาตรการกระตุ้น Board-based สู่เฉพาะจุด. New Economy จีน มีแนวโน้ม สร้างผลตอบแทนสูง

- เศรษฐกิจจีนกำลังเปลี่ยนจากพึ่งพาการส่งออกมาเป็นเศรษฐกิจที่อาศัยตนเอง โดยเศรษฐกิจจีนในปัจจุบันนับว่ามีความยืดหยุ่นสามารถเติบโตได้ใกล้เคียง 5% ตามเป้าหมายรัฐบาล แม้เผชิญภาวะการค้าจากสหรัฐฯ ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์จีนที่ชะลอตัวมีแนวโน้มกดดันเศรษฐกิจน้อยลงจากสัดส่วนต่อเศรษฐกิจลดลงเหลือราว 15% ของ GDP จากเดิมที่ราว 30% เมื่อปี 2015 ด้านรัฐบาลส่งสัญญาณสนับสนุนอุตสาหกรรมใหม่ (New Economy) ผ่านแผนพัฒนา 5 ปี ฉบับที่ 15 เน้น "การผลิตคุณภาพใหม่" แทนการผลิตแบบเดิมที่เน้นจำนวน โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับการสนับสนุน ได้แก่ Semiconductor, AI, Green energy, Automation และ Biotech นอกจากนี้ มาตรการ Anti-Involution ในช่วงที่ผ่านมาได้ช่วยลดการแข่งขันที่ไม่ก่อให้เกิดกำไร หนุนอัตรากำไรของธุรกิจและบรรเทาเงินฝืด สะท้อนในการฟื้นตัวของ CPI และ Core CPI ที่ค่อยๆ ฟื้นตัว
- InnovestX ประเมินว่าตลาดหุ้นจีนในปี 2026 มีแนวโน้มขึ้นต่อเนื่องโดยกลุ่ม New Economy จากการสนับสนุนของรัฐบาล อ้างอิงสถิติในอดีต หุ้นที่อยู่ในการสนับสนุนของแผนพัฒนา 5 ปี ฉบับที่ 14 ให้ผลตอบแทนราว 41% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยสูงกว่าดัชนี CSI300 อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหุ้นในดัชนี ChiNext 50 ราว 90% เป็นหุ้นที่มีโอกาสได้รับการสนับสนุนตามแผนฉบับที่ 15 จึงมีแนวโน้มให้ผลตอบแทนที่ดีกว่ากลุ่มอื่นๆ ซึ่งเชื่อมโยงถึงหุ้นเทคโนโลยีจีนในภาพรวมด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ หากพิจารณากำไรของบริษัทในดัชนี CSI300 ก็มีแนวโน้มเติบโตในช่วงที่เศรษฐกิจจีนพ้นภาวะเงินฝืดด้วยเช่นกัน

อุตสาหกรรมที่ถูกระบุในแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่ 14 มีผลการเติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับอ้างอิงในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา



Note: Returns during the 14th Five Year Plan noted around the themes calculated by related Wind and CSI indexes

EPS Growth ของ CSI 300 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น
หากเศรษฐกิจจีนสามารถพ้นจากภาวะเงินฝืดได้



ตลาดหุ้นอินเดีย: Valuation สมเหตุสมผล ลู่ Fund flow ไหลกลับ

- ตลาดหุ้นอินเดียมีโอกาสกลับมาโดดเด่นในปี 2026 หลังให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด EM และ Asia ex Japan ในปี 2025 จากแรงกดดันด้าน Valuation ที่แพงกว่า ภูมิภาค การปรับลดประมาณการกำไร และแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติ ล่าสุด Valuation Premium ได้ลดลงจากเกือบ 90% เหลือราว 53% ทำให้มีความสมเหตุสมผลมากขึ้นเมื่อเทียบกับศักยภาพการเติบโตของอินเดีย ขณะเดียวกัน เศรษฐกิจอินเดียกำลังก้าวเข้าสู่ภาวะ Goldilocks จาก Domestic Demand ที่แข็งแกร่งและเงินเฟ้อที่อยู่ในกรอบต่ำ อีกทั้ง ความคืบหน้าในการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งอินเดียยังเป็นไม่ใช่ชาติที่ยังไม่บรรลุข้อตกลง อาจเป็นแรงหนุนเพิ่มเติมต่อ Sentiment และทิศทางตลาดในปี 2026 นอกจากนี้ ถ้าไรของตลาดหุ้นอินเดียกำลังเข้าสู่รอบฟื้นตัวชัดเจน โดย Consensus คาดว่ากำไรจะเติบโตประมาณ 12.5% ในปี 2026 เติบโตขึ้นจากปี 2025 ที่ 6.0% หนุนจาก Nominal GDP ที่เร่งตัว จากการลดภาษีสินค้าและบริการ (GST) ที่กระตุ้นการบริโภค รวมถึงผลจากการลดดอกเบี้ยของ RBI ตลอดปี 2025 และ 2026 ควบคู่กับการผ่อนคลายกฎเกณฑ์สินเชื่อภาค SME, สินเชื่อที่อยู่อาศัย และภาคธุรกิจองค์กร ช่วยลดต้นทุนเงินทุนและเพิ่มการเข้าถึงสินเชื่อ ซึ่งเป็นแรงกระตุ้นสำคัญต่อการบริโภคและการลงทุนในประเทศ
- นอกจากนี้ อินเดียยังเป็นตลาดที่ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดีในช่วงที่นักลงทุนเริ่มกังวลต่อความร้อนแรงของธีม AI เนื่องจากอินเดียมีสัดส่วนหุ้นเทคโนโลยีต่ำ ทำให้ความเสี่ยงจาก Valuation ที่ตึงตัวในกลุ่ม AI อยู่ในระดับจำกัด ขณะที่ระดับการถือครองหุ้นอินเดียของนักลงทุนต่างชาติอยู่ในระดับต่ำสุดรอบเกือบ 20 ปี (Under-owned) ภายใต้บริบทดังกล่าว InnovestX ประเมินว่าหุ้นอินเดียมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการปรับสมดุลพอร์ต (Portfolio Rebalancing) และกระแสเงินไหลกลับ ซึ่งจะช่วยหนุนให้เกิดการ Re-rating ของ Valuation ควบคู่กับเสถียรภาพของค่าเงินรูปีที่มีมากขึ้นในปี 2026



ตลาดหุ้นเวียดนาม : ลุ้นยืนยัน การอัปเกรดสู่ FTSE Emerging Market

- InnovestX มีมุมมองบวกต่อตลาดหุ้นเวียดนามในปี 2026 จากเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวได้ดี รัฐบาลพร้อมใช้ทั้งนโยบายการเงินและการคลังในการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อบรรลุเป้าหมายการเติบโตที่ 10% โดยมีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานพร้อมทั้งเพิ่มประสิทธิภาพของภาครัฐ ทั้งนี้ความชัดเจนด้านการค้าระหว่างเวียดนามและสหรัฐฯ ช่วยลดความเสี่ยงบางของเศรษฐกิจเวียดนามที่พึ่งพาการส่งออกราว 85% ของ GDP ความคาดหวังที่ตลาดหุ้นเวียดนามที่ถูก FTSE อัปเกรดสู่ Emerging Market (EM) ยังคงต้องติดตามผลการอัปเกรด (Interim Review) ในช่วงเดือน เม.ย. 2026 นี้ หากผ่านหุ้นเวียดนามจะถูกบรรจุเข้าอยู่ใน FTSE EM และดัชนีอื่นๆ ในช่วงเดือน ก.ย. 2026 จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนให้กระแสเงินทุนไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นเวียดนามราว 6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ประมาณการณโดย FTSE
- โดยประเมินตลาดหุ้นเวียดนามจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแบบ Broad-Based จาก EPS Growth ที่ยังอยู่ในสูงราว 20% ในขณะที่ Valuation ยังไม่แพง โดย FWD P/E อยู่ที่ประมาณ 11.7 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 11.1 เท่า ทั้งนี้ Valuation ของหุ้น Vingroup (VIC) ที่มีความเสี่ยงหลักของตลาดหุ้นเวียดนามในช่วงที่ผ่านมาที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแบบกระจุกตัว มีความตึงตัวมากขึ้น โดยมี Forward PE ปัจจุบันอยู่ที่ 69.6 เท่า ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 40 เท่า ณ จุดสูงสุดของ VN Index วันที่ 14 ต.ค. ทั้งนี้หากพิจารณาหุ้นในกลุ่มตัวอื่น เช่น VRE, VHM มีระดับ Forward PE ใกล้เคียงกับตลาดชี้ว่าหุ้นตัวอื่นในกลุ่มไม่รวม VIC ยังมีระดับ Valuation ที่สมเหตุสมผล หากมีกระแสเงินทุนจากต่างชาติเข้ามากรณีผ่าน FTSE EM มีโอกาสที่จะหนุนตลาดหุ้นให้ปรับตัวเพิ่มขึ้นแบบ Board-based

12M Forward P/E Ratio



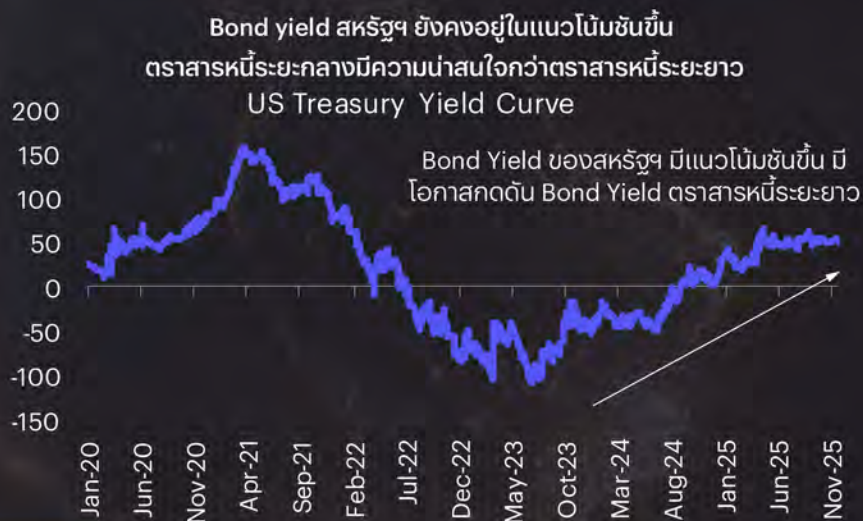
12 Months Forward PE and EPS Growth 2026



มุมมองตราสารหนี้และสินทรัพย์ทางเลือกปี 2026

ตราสารหนี้

InnovestX ประเมินว่าผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) ระยะยาวทั่วโลกมีโอกาสปรับลดลงได้จำกัดในปีหน้า แม้เฟดอยู่ในวัฏจักรลดดอกเบี้ยและมีการยุติ QT แต่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังขยายตัว เงินเฟ้อลดลงช้า ขณะที่เส้นผลตอบแทน (Yield Curve) ยังอยู่ในแนวโน้มชันขึ้น จากความกังวลด้านการคลังของประเทศต่างๆ นอกจากนี้ ECB และ BoJ ที่ไม่ลดดอกเบี้ยเป็นอีกปัจจัยกดดัน Bond Yield ภายในภูมิภาคให้มีโอกาสปรับตัวขึ้น ตลอดจน Credit Spread ของตราสารหนี้ทั้ง IG และ HY อยู่ในระดับต่ำ สะท้อนนักลงทุนยังอยู่ในโหมดเปิดรับความเสี่ยง (Risk-on) ทำให้ผลตอบแทนต่อความเสี่ยงของ Credit ไม่จูงใจมากนักเมื่อเปรียบเทียบกับพันธบัตร สำหรับตราสารหนี้ไทย แม้ ธปท. เดินหน้าลดดอกเบี้ย แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรยังต่ำ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี อยู่ที่ราว 1.7% และ Policy Space ของ ธปท. เหลืออยู่ไม่มาก จึงเหมาะใช้เป็นสินทรัพย์สภาพคล่องมากกว่า โดยภาพรวม InnovestX ยังระมัดระวังในการลงทุนตราสารหนี้ โดยประเมินว่าตราสารหนี้โลกมีความน่าสนใจกว่าตราสารหนี้ไทย ทั้งนี้พันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปีให้ผลตอบแทนราว 4% สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ที่ราว 2.6% แต่ยังคงต้องระมัดระวังความผันผวน จึงมีมุมมองว่าการลงทุนในตราสารหนี้โลกอายุประมาณ 3-5 ปี เป็นช่วงอายุที่เหมาะสมในภาวะปัจจุบัน



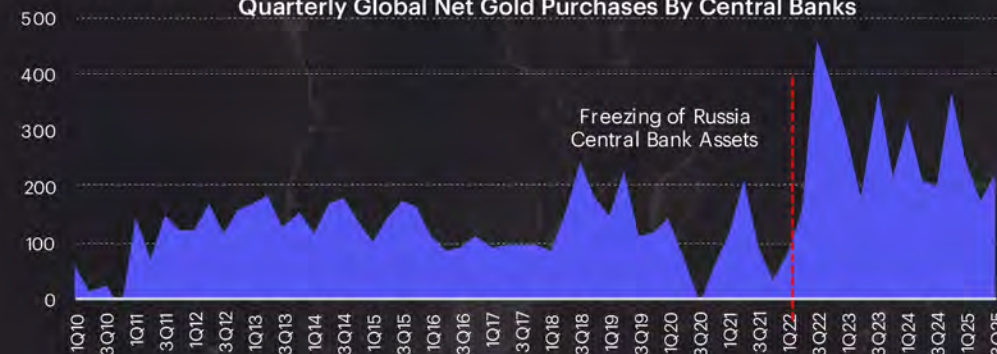
สินทรัพย์ทางเลือก

ทองคำ: ราคาทองคำปี 2026 ยังมีแนวโน้มเป็นขาขึ้นจากความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง เช่น การขาดดุลการคลังในหลายประเทศ ห่วงโซ่อุปทานแยกจากกันจากสงครามการค้า และความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ เป็นต้น รวมถึงแรงหนุนจาก De-Dollarization ซึ่งธนาคารกลางทั่วโลกเพิ่มการถือครองทองคำอย่างต่อเนื่อง โดย InnovestX ประเมินเป้าหมายทองคำปี 2026 ที่ \$4,700 (รายละเอียดหน้าถัดไป)

REITs: InnovestX ประเมินว่า Global REITs ยังถูกกดดันจาก Bond Yield ที่ลดลงได้จำกัด แม้กำไรได้รับแรงหนุนจากเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว แต่ Dividend Yield Spread อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเป็นปัจจัยกดดัน ส่งผลให้ Global REITs ยังคงไม่น่าสนใจเมื่อเปรียบเทียบกับ TH REITs ที่มีอัตราปันผลและ Dividend Yield Spread ที่สูง ภายใต้เงินเฟ้อต่ำและดอกเบี้ยไทยขาลงถือเป็นสินทรัพย์สำหรับสร้างกระแสเงินสดที่มีความน่าสนใจ

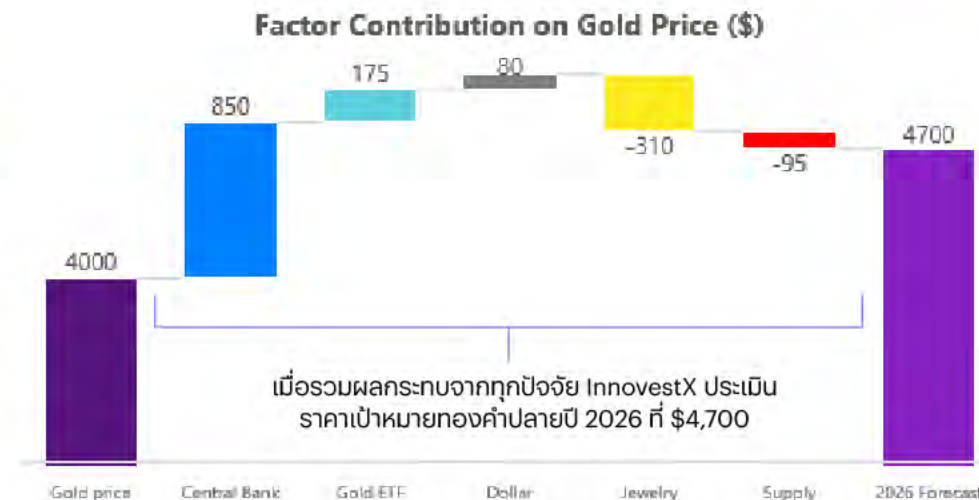
สินทรัพย์อื่นๆ: Private Assets เป็นทางเลือกกระจายความเสี่ยงและสร้างกระแสเงินสด โดยการลดอัตราดอกเบี้ยของจะยังคงช่วยหนุนสภาพคล่องในระบบให้อยู่ในระดับสูง ช่วยลดความเสี่ยงด้าน Liquidity risk ของ Private Asset ด้าน Private Credit ยังมีความน่าสนใจสำหรับกลุ่ม Senior ที่มีคุณภาพและมีสินทรัพย์ค้ำประกัน ขณะเดียวกัน Cryptocurrency* ยังได้รับแรงหนุนจากเฟดลดอัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งแรกของปี แต่อาจเผชิญแรงกดดันในระยะถัดมา หลังปัจจัยบวกเริ่มลดลง ทั้งนี้สัดส่วนลงทุนใน Private Assets และ Cryptocurrency อย่างละราว 1-5% ของพอร์ต จะช่วย balance พอร์ตและยกระดับผลตอบแทนต่อความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสม

3D Effects (Decoupling-De-Dollarization-Debasement Trade)หนุนอุปสงค์ทองคำและราคาทองคำปี 2026 Quarterly Global Net Gold Purchases By Central Banks



ทองคำ: ขึ้น 3 ปีแล้ว ตอนนี้สะสมพลังอยู่เพื่อลุ้นขึ้นต่อปี 2026

- ราคาทองคำปี 2026 มีแนวโน้มเป็นทิศทางขาขึ้นต่อเนื่อง แม้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องมาแล้ว 3 ปี จากความไม่แน่นอนเชิงโครงสร้างที่ยังอยู่ในระดับสูง และสภาพแวดล้อมดอกเบี้ยโลกที่อยู่ในช่วงผ่อนคลาย โดย InnovestX ประเมินว่าทองคำมีแนวโน้มตอบสนองต่อความเสี่ยงเชิงนโยบายและเศรษฐกิจมากกว่าอัตราดอกเบี้ย ได้แก่ ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการคลังของหลายประเทศที่มีภาระหนี้สาธารณะเพิ่มขึ้น และขาดดุลการคลังมาก รวมถึงความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังไม่คลี่คลาย เช่น ความไม่แน่นอนด้านความมั่นคงในตะวันออกกลาง และแรงกดดันจากการลดความเชื่อมโยงทางเศรษฐกิจและเทคโนโลยีระหว่างประเทศ (Decoupling) แม้บรรยากาศสงครามการค้าจะผ่อนคลายลง แต่การแข่งขันเชิงภูมิรัฐศาสตร์ (Geopolitical rivalry) ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่กระตุ้นความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยและหนุนกระแส De-Dollarization ต่อเนื่อง โดยธนาคารกลางทั่วโลก โดยเฉพาะฝั่งตลาดเกิดใหม่ (EM) ยังคงเพิ่มสัดส่วนการถือครองทองคำเพื่อเสริมความมั่นคงของเงินสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งช่วยสร้างฐานราคาต่อทองคำในระยะยาว นอกจากนี้แนวโน้ม Debasement trade หรือการมองหาสินทรัพย์ที่ไม่ถูกลดมูลค่าโดยนโยบายการคลังและการเงิน ยังเป็นแรงเสริมต่อความต้องการทองคำเชิงโครงสร้าง ทำให้ทองคำยังเป็นหนึ่งในสินทรัพย์ที่โดดเด่นในกรอบการลงทุนปี 2026 มองเป้าหมาย \$4,700



เมื่อพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2026 InnovestX ประเมินว่าราคาทองคำมีโอกาสขึ้นไปบริเวณ \$4,700

ปัจจัยสำคัญที่กระทบต่อราคาทองคำ ได้แก่

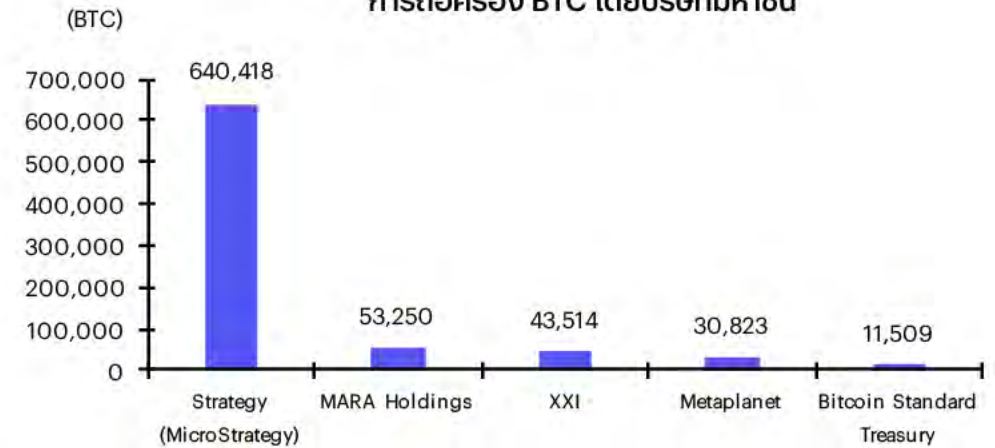
- 1. Central Bank Demand:** คาดธนาคารกลางซื้อทองคำราว 800 ตัน (ลดจาก ~900 ตันในปี 2025) หนุนราคาทอง +\$850
- 2. Gold ETFs:** คาดอุปสงค์ ETF ราว 160 ตัน ภายใต้สมมติฐานเฟดลดดอกเบี้ย 2 ครั้ง หนุนราคาทอง +\$175
- 3. Dollar:** ดอลลาร์อ่อนลงราว 2% เทียบปี 2025 หนุนราคาทอง +\$80
- 4. Jewelry Demand:** อุปสงค์เครื่องประดับลด 15% (ใกล้เคียงปี 2025) จากราคาทองสูง กดราคาทอง -\$310
- 5. Gold Supply:** อุปทานเพิ่ม 2.5% ตามค่าเฉลี่ย 15 ปี กดราคาทอง -\$95

Source : InnovestX Investment Products & Strategy, Bloomberg as of 22 November 2025
Remark: 1. การเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์ทองคำทุก 100 ตัน มีผลต่อราคาทองคำราว 2.6%
2. การประมาณการราคาทองคำปี 2026 อ้างอิงสมมติฐาน ราคาสิ้นปี 2025 ที่ 4,000 ดอลลาร์ต่อออนซ์

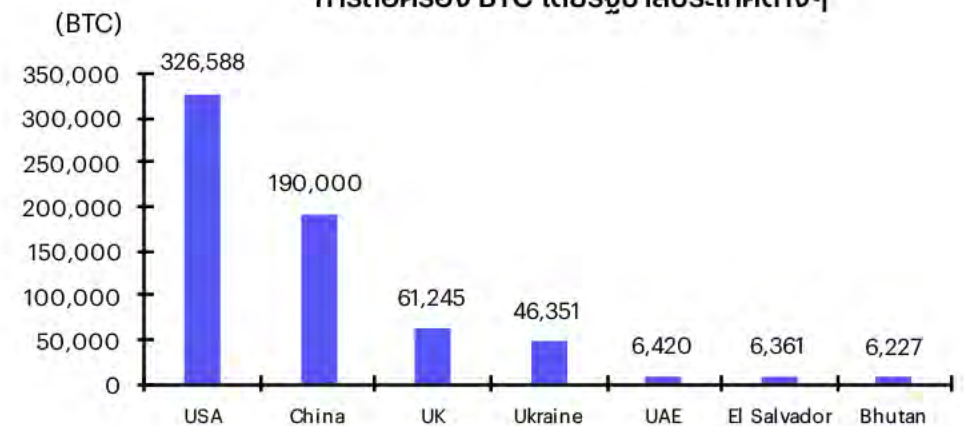
Digital asset : Bitcoin ในฐานะของ ทุนสำรองระดับประเทศจะเป็น การลงทุนหลักในปี 2026

- InnovestX มีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนใน Bitcoin (BTC) ในปี 2026 โดยเชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนราคาจะไม่ใช้การเข้าลงทุนของภาคเอกชน (Corporate Treasury) เหมือนในรอบก่อน แต่เป็นธีมการลงทุนใหม่ คือการที่รัฐบาลเริ่มพิจารณานำ BTC เข้าเป็นส่วนหนึ่งของทุนสำรอง (Sovereign Reserves)
- แม้ประเด็นนี้ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น แต่คาดว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2026 โดย InnovestX จับตาพัฒนาการในสหรัฐฯ เป็นพิเศษ ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันให้ประเทศอื่นพิจารณาตาม
- ในสหรัฐฯ วุฒิสมาชิก Cynthia Lummis ได้เสนอร่างกฎหมาย "BITCOIN Act" (สถานะ: ร่างกฎหมาย) ซึ่งมีเป้าหมายหลักเพื่อจัดตั้ง "ทุนสำรอง BTC เชิงกลยุทธ์" (Strategic Bitcoin Reserve) ของรัฐบาลกลาง ร่างฯ นี้จะให้อำนาจกระทรวงการคลังเข้าซื้อ BTC (หนึ่งในร่างเสนอ 1 ล้าน BTC ใน 5 ปี) และกำหนดแนวทางการบริหารจัดการที่โปร่งใส
- ปัจจุบันมีเพียง เอลซัลวาดอร์ และ ภูฏาน ที่ถือครอง BTC เป็นทุนสำรองของรัฐบาลอย่างเป็นทางการ ขณะที่รัสเซียกำลังศึกษาความเป็นไปได้ที่จะนำ BTC มาใช้เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากค่าเงินรูเบิลที่อ่อนค่าลง ส่วนการถือครอง BTC จำนวนมากของสหรัฐฯ และจีนที่ปรากฏในรายงาน เกิดจากการยึดทรัพย์สินในคดีอาชญากรรม ไม่ใช่การเข้าซื้อเชิงกลยุทธ์
- ท้ายที่สุด หากธีม Sovereign Reserves ยังไม่เกิดขึ้นในปี 2026 InnovestX มองว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นของสหรัฐฯ จะยังคงเป็นปัจจัยสนับสนุนเชิงบวกต่อราคา BTC และสินทรัพย์ดิจิทัลอื่น

การถือครอง BTC โดยบริษัทมหาชน



การถือครอง BTC โดยรัฐบาลประเทศต่างๆ



Global Equity Market



Outlook 2026

ประเด็นสำคัญในปี 2026

1Q26

- + ความขัดแย้งการค้าไม่รุนแรง
- + ธนาคารกลางส่วนใหญ่ปรับลดดอกเบี้ย
- + แนวโน้มค่าไถ่ยังคงเติบโตดี
- จีนเริ่มใช้แผน 5 ปี
- การเลือกตั้งในไทย

ตลาดหุ้นในภาพรวมยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ ตลาดสหรัฐฯ และเอเชียน่าสนใจ เน้นตลาด EM จากค่าเงินดอลลาร์อ่อนค่า เน้นหุ้นที่ได้ประโยชน์จากนโยบายสนับสนุน และหาหุ้นที่มีภาพการฟื้นตัวของกำไรโดดเด่น (เน้นภาพอุตสาหกรรมมากกว่าภาพเศรษฐกิจ)

2Q26

- จีนอาจจะลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
- รายได้เทคโนโลยีชะลอตัวลง
- ธนาคารกลางอาจจะเปลี่ยนท่าทีต่อการลดดอกเบี้ย
- ปธน.ทรัมป์เยือนจีน
- + รัฐบาลใหม่ของไทยจัดตั้งเรียบร้อยแล้ว

ตลาดมีแนวโน้มปรับตัวลดลงและค่อนข้างผันผวนเนื่องจากอยู่ในช่วงจุดเปลี่ยนของนโยบาย รวมถึงกลุ่มเทคโนโลยีมีข่าวลบมากขึ้น เน้นตั้งรับในกลุ่มเชิงรับที่มีงบดุลแข็งแกร่ง และสินทรัพย์ปลอดภัย

3Q26

- เศรษฐกิจทั่วโลกยังมีแนวโน้มชะลอตัวลง
- สหรัฐฯ อาจจะกบฏกอนกาศีตอบโต้และข้อตกลงแร่ธาตุหายากกับจีน

ตลาดอาจจะเริ่มมองหาจุดกลับตัวในรอบการ Rebound แต่อาจจะรอความชัดเจนของภาพสงครามการค้าและท่าทีของสหรัฐฯ ต่อจีน มองหาโอกาสในกลุ่มการเงินและธนาคาร และมองหาหุ้นที่มีความสามารถในการกำหนดราคาสูง

4Q26

- + การเลือกตั้งกลางปีของสหรัฐฯ
- + TSMC ประกาศเปิดตัวชิป 1nm
- + มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและแผนระยะยาวของรัฐบาลใหม่ของไทย
- จีนเป็นเจ้าภาพ APEC

ตลาดมี Sentiment ที่ดีขึ้นและตลาดมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากภาพความขัดแย้งด้านการค้าที่เบาลงและความชัดเจนด้านการเมืองของสหรัฐฯ นอกจากนั้นมองการเปิดตัวชิป 1nm จะปูทางไปสู่เทคโนโลยีใหม่

ภาพรวมและกลยุทธ์การลงทุนในปี 2026

1H26



เศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงเติบโตได้ แต่มีแนวโน้มชะลอตัวลงและมีการฟื้นตัวที่ไม่เท่ากัน แต่ก็ยังถือว่ามีความชัดเจนของการเติบโตที่ดีกว่าเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น นอกจากนั้นการลงทุนใน AI และการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตหลัก ส่วนภาพของสงครามการค้ายังอยู่ในช่วงเวลาที่บริหารจัดการได้

คำแนะนำ: เน้นตราสารหนี้อย่างพันธบัตรรัฐบาลและตราสารหนี้คุณภาพดี ส่วนตราสารทุนเน้นกลุ่มเทคโนโลยีที่มีการเติบโตจากรายได้ดี กลุ่มธนาคารที่มีรายได้จากตลาดทุนสูง รวมถึงกลุ่มหุ้นขนาดเล็กที่มีการเติบโตสูงและได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง



เศรษฐกิจทรงตัวในระดับต่ำกว่าภูมิภาคอื่นและมีแรงสนับสนุนจากปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคจำกัด ซึ่ง ECB มีแนวโน้มคงดอกเบี้ย แต่มองว่าเศรษฐกิจของเยอรมนีมีแนวโน้มฟื้นตัวจากราคาพลังงานที่ต่ำและมาตรการกระตุ้นการคลัง นอกจากนั้นภาพของความขัดแย้งระหว่างยูเครนและรัสเซียมีแนวโน้มที่ดีขึ้น และเริ่มเห็นบางกลุ่มอุตสาหกรรมมีสัญญาณการฟื้นตัว

คำแนะนำ: เน้นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างกลุ่มยานยนต์ กลุ่มสินค้าแบรนด์เนม กลุ่มพลังงานสะอาด กลุ่มยารักษาโรค



มองเศรษฐกิจจีนจะมีสัญญาณการชะลอตัวลงและปัญหาด้านอสังหาริมทรัพย์ยังไม่สามารถหาทางออกได้ แต่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนทั้งการเงินและการคลังในช่วง 2H25 จะสนับสนุนการฟื้นตัวอย่างช้าๆ นอกจากนั้นจีนจะมีการปรับนโยบายมาใช้แผนระยะยาวใหม่ที่เน้นไปที่การลงทุนมากกว่าการกระตุ้นเศรษฐกิจ

คำแนะนำ: เน้นหุ้นที่มีนโยบายสนับสนุนเช่นกลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มเสื้อผ้า กลุ่มสินค้าจำเป็น ผู้ผลิตแผงโซลาร์ที่ได้ประโยชน์จากมาตรการของรัฐบาล รวมถึงมองหาจุดกลับตัวในหุ้นกลุ่มธนาคารและกลุ่มเครื่องดื่ม

2H26



มองเศรษฐกิจสหรัฐฯ สามารถหลีกเลี่ยงสภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ แต่มีความเสี่ยงปธน.ทรัมป์อาจกลับมาส่งสัญญาณสงครามการค้าและเทคโนโลยีเพิ่มเติมทำให้ธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจจะต้องลดดอกเบี้ยเพื่อ ที่หากแรงตัวขึ้นทำให้ปรับลดโอกาสในการลดดอกเบี้ย นอกจากนั้นการเติบโตของกลุ่มเทคโนโลยีจะชะลอตัวลงต่อเนื่อง

คำแนะนำ: ราคาทองคำมีแนวโน้มดีขึ้นจากความเสี่ยงภายนอกที่เพิ่มขึ้น หุ้นกลุ่มเชิงรับอย่างกลุ่มค้าปลีกที่มีสัดส่วนของสินค้าจำเป็นสูง กลุ่มการแพทย์ มองหาหุ้นที่มีอำนาจในการกำหนดราคาสูงอย่างกลุ่มเครื่องยนต์และ Software



ความเสี่ยงด้านการเติบโตเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้นหากสงครามการค้ากลับมา อาจกดดันเศรษฐกิจยุโรป การก่นโยบายการเงินของ ECB อาจจะทำให้ดอกเบี้ยขึ้นทั้งจากความคาดหวังเงินเฟ้อและระดับดอกเบี้ยที่เริ่มต่ำแล้ว

คำแนะนำ: เน้นกลุ่มเชิงรับอย่างกลุ่มยาและกลุ่มสินค้าจำเป็นขนาดใหญ่และหาจุดกลับตัวในหุ้นกลุ่มธนาคารจากความคาดหวังการขึ้นดอกเบี้ยในระยะถัดไป



ความเสี่ยงทางด้านการค้ากับสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น สหรัฐฯ อาจจะมีภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนเพิ่มขึ้นใน 2H26 ซึ่งจะให้เกิดการตอบโต้จากทางจีน ทำให้ความเสี่ยงต่อจีนและภูมิภาคมากขึ้น นอกจากนั้นความสามารถในการกระตุ้นเศรษฐกิจอาจจะน้อยลงจากหนี้สินภาคครัวเรือนอยู่ในระดับสูงทำให้มีแนวโน้มการออกมาตรการกระตุ้นด้านบริโภคจะลดลง

คำแนะนำ: เน้นตั้งรับในกลุ่มเทคโนโลยี Platform ที่จะมีการเติบโตจาก AI และ Cloud และให้เน้นไปที่หุ้นที่ได้ประโยชน์จากมาตรการของรัฐบาลในช่วงเวลาดังกล่าว

สรุปหุ้น Offshore ที่น่าลงทุนแต่ละตลาดในปี 2026

ตลาด	ธีม	หุ้น	เหตุผล
สหรัฐ	อำนาจในการกำหนดราคา	KO, PEP, WMT, COST	สามารถส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้โดยยอดขายไม่ตก ช่วยรักษาอัตราการกำไรสุทธิ ท่ามกลางความผันผวนของเงินเฟ้อ
	K-Shape	AMZN, V	เน้นกลุ่มที่ได้ประโยชน์จากพฤติกรรมผู้บริโภคยุคใหม่ (E-commerce, Digital Payment) ซึ่งต้องการส่วนลดและเพิ่มระยะเวลาในการจ่าย
	Tech platform	GOOG, META	เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลประโยชน์จาก AI อย่างเต็มตัว ทั้งรายได้จากโฆษณาที่แม่นยำขึ้นและ Cloud Computing ที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานหลักของโลก
	ธนาคาร	GS, JPM	ได้ประโยชน์จากส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่เริ่มเสถียรและกิจกรรมควบรวมกิจการ (IPO/M&A) ที่ฟื้นตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจ
	Healthcare	LLY, HCA	ยาในกลุ่ม GLP-1 (ลดน้ำหนัก) และนวัตกรรมรักษาโรคเฉพาะทางยังเป็น Mega Trend ระยะยาว รองรับสังคมผู้สูงอายุ และสามารถลดความผันผวนจากภาพเศรษฐกิจ
	Robotaxi	TSLA, UBER	ปี 2026 คาดว่าเป็นปีแห่งการขยายตัวเชิงพาณิชย์ เทคโนโลยีไร้คนขับจะเริ่มสร้างกระแสเงินสดจริงและเปลี่ยนโมเดลธุรกิจขนส่ง
ยุโรป	สินค้าแบรนด์เนม	LVMH, RMS	กลุ่มลูกค้า High Net Worth ยังคงมีกำลังซื้อสูงและยืดหยุ่นต่อภาวะเศรษฐกิจ สินค้ามีความเป็น Scarcity สามารถขึ้นราคาได้ต่อเนื่อง และคาดหวังว่าความต้องการจากจีนเพิ่มขึ้น
	ยานยนต์	MBG, BMW	แม้จะเผชิญความท้าทาย แต่ Valuation อยู่ในระดับต่ำมาก การปรับตัวสู่ EV ของค่ายยุโรปเริ่มมีความชัดเจนขึ้น และเริ่มมีสัญญาณสำหรับการฟื้นตัว
	พลังงานสะอาด	IBE, ORSTED	ขับเคลื่อนด้วยนโยบายความมั่นคงทางพลังงานของยุโรป เพื่อลดการพึ่งพาพลังงานจากภายนอก แรงกดดันจากโครงสร้างพื้นฐานสีเขียว
	สินค้าอุตสาหกรรม	AIR, BAE	ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ทำให้งบประมาณกลาโหมเพิ่มขึ้นทั่วโลก บวกกับ ความต้องการเครื่องบินพาณิชย์ที่ฟื้นตัวเต็มที่หลังโควิด
	ธนาคาร	DBK, UBS	จุดเด่นคือ Dividend Yield ที่สูงกว่าฝั่งสหรัฐ และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นหลังผ่านการทดสอบ Stress Test มาหลายรอบ
จีน	เซมิคอนดักเตอร์	SMIC, Hua Hong	นโยบายแห่งชาติในการผลิตชิปใช้เอง (Localization) เพื่อลดผลกระทบจาก Tech War รัฐบาลอัดฉีดเงินสนับสนุนมหาศาล
	Tech platform	Tencent, Alibaba	กฎระเบียบเริ่มผ่อนคลาย เน้นการเติบโตด้วยคุณภาพและ AI ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าถูกเมื่อเทียบกับอัตราการเติบโต (PEG ต่ำ)
	พลังงานสะอาด	Longi, CATL	จีนเป็นผู้นำห่วงโซ่อุปทานโลก (Solar/Battery) ต้นทุนการผลิตต่ำที่สุด ทำให้มีความได้เปรียบในการส่งออกและใช้ในประเทศและได้ประโยชน์จากนโยบาย Anti-Evolution
	เครื่องดื่ม	Moutai	แบรนด์ที่มีความแข็งแกร่งทางวัฒนธรรม เป็นหุ้นหลุมหลบภัยที่กระแสเงินสดสม่ำเสมอจากการบริโภคภายในประเทศ ได้ประโยชน์จากฐานต่ำและการแข่งขันที่ลดลง
	ธนาคาร	ICBC	ทำหน้าที่เป็นกลไกพยุงเศรษฐกิจของรัฐ ช่วยปันผลสูง เหมาะสำหรับการลงทุนเพื่อรับกระแสเงินสด ภาพรวมของการลดดอกเบี้ยลดลง
	ท่องเที่ยว	Trip.com	การเปิดประเทศเต็มรูปแบบและการกระตุ้นการบริโภคภายใน ทำให้ยอดจองการเดินทางฟื้นตัวแรง
	สินค้าอุตสาหกรรม	UBTech, Xpeng	เน้นกำลังการผลิตคุณภาพใหม่ ทั้งหุ่นยนต์และ EV ที่จีนมีเทคโนโลยีล้ำหน้าและการประหยัดจากขนาดการผลิตเหนือกว่าคู่แข่งโลก

Investment Product Recommendation



กองทุนแนะนำปี 2026

SCBRS2000(A) US Small Cap

ลงทุนในกองทุนหลัก iShares Russell 2000 ETF (IWM) ที่บริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลก BlackRock ค่าใช้จ่ายต่ำ

- หุ้น US Small Cap ได้อานิสงส์โดยตรงจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลงและนโยบาย OBBB ที่หนุนการเติบโตเศรษฐกิจภายในประเทศ
- ผลประกอบการในไตรมาส 3 ปี 2026 ของหุ้น US Small Cap กลับมาเติบโต YoY เป็นบวกอีกครั้งในรอบ 3 ปี และมีแนวโน้มเติบโตในอัตราเร่งตลอดปี 2026
- หุ้น US Small Cap ยังอยู่ในระดับไม่แพงเมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ ทำให้มีแนวโน้มเกิด Rotation จากหุ้นขนาดใหญ่สู่หุ้นขนาดเล็ก จากกำไรและ Valuation ที่น่าสนใจ

KFCHINA-T10PLUS-A China Technology

ลงทุนในหุ้นเทคโนโลยีจีนโดยใช้หลักการ Rule-based เพื่อคัดเลือกหุ้น 10-11 อันดับแรกที่ปีขนาดใหญ่มากที่สุดใน Hang Seng TECH Index

- รัฐบาลจีนเน้นการพึ่งพาตนเองด้านเทคโนโลยี และการเติบโตเชิงคุณภาพ ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีจีนในระยะกลางถึงยาว
- Valuation ของหุ้นเทคโนโลยีจีนยังอยู่ในระดับที่ไม่แพง เมื่อเทียบกับอดีต และเทียบกับหุ้นเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของสหรัฐฯ จึงยังมี Upside และโอกาสการฟื้นตัวในรอบใหม่
- แนวโน้ม EPS Growth มีทิศทางกลับมาเติบโตโดดเด่นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ

K-INDX India Equity

ลงทุนในกองทุนหลัก iShares MSCI India UCITS ETF (NDIA) ที่อ้างอิงดัชนีหุ้นอินเดียขนาดใหญ่-กลาง ซึ่งบริหารโดยผู้เชี่ยวชาญระดับโลก BlackRock และมีค่าใช้จ่ายต่ำ

- Valuation Premium ลดลงจาก 90% เหลือ 53% ขณะที่กำไรปี 2026 คาดโต 12.5% หนุนจาก Nominal GDP แข็งแกร่ง การลดภาษี GST และทิศทางดอกเบี้ยขาลง
- เศรษฐกิจอินเดียเข้าสู่ภาวะ Goldilocks เศรษฐกิจภายในประเทศฟื้นตัวแรง เงินเฟ้ออยู่ในกรอบต่ำ และความคืบหน้าการค้ากับสหรัฐฯ ช่วยหนุน Sentiment
- ตลาดหุ้นอินเดียยัง Underowned มากสุดรอบเกือบ 20 ปี และมีสัดส่วนหุ้นเคสฯ ต่ำ เปิดโอกาส Re-rating และกระแสเงินทุนไหลเข้าในปี 2026

UOBSG - H Gold

ลงทุนในกองทุนหลัก SPDR Gold Shares ETF (GLD) ที่อ้างอิงดัชนีราคาทองคำ ซึ่งบริหารโดย State Street Global Advisors และกองทุน UOBSG - H มีค่าใช้จ่ายต่ำเมื่อเทียบกับกองทุนประเภทเดียวกัน

- ราคาทองคำมีแนวโน้มขาขึ้นต่อเนื่อง หนุนจากสภาพแวดล้อมดอกเบี้ยผ่อนคลาย และความเสี่ยงเชิงโครงสร้างทั้งการคลังโลกเปราะบาง หนี้สาธารณะสูง และภูมิรัฐศาสตร์
- แนวโน้ม De-Dollarization และการซื้อทองคำของธนาคารกลางทั่วโลก เป็นปัจจัยสนับสนุนต่อการสร้างฐานราคาของทองคำที่แข็งแกร่งในระยะยาว
- แนวโน้ม Debasement trade และความต้องการสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อป้องกันความเสี่ยงจาก Tail risk เป็นอีกปัจจัยสนับสนุนต่อราคาทองคำ

DR23 เพิ่มโอกาสเข้าถึงการลงทุนในหุ้นจีน-ญี่ปุ่นได้ง่ายและสะดวก

DR23 เป็นอีกหนึ่งทางเลือกการลงทุนต่างประเทศที่สะดวกและเข้าถึงง่ายผ่านตลาดหุ้นไทย โดยปัจจุบัน InnovestX มี DR ทั้งหมด 29 ตัว แบ่งเป็นจีน 22 ตัว และญี่ปุ่น 7 ตัว ได้จัดกลุ่มตามธีมการลงทุน เพื่อให้ นักลงทุนเลือกลงทุนได้เหมาะกับกลยุทธ์การลงทุนของตน ทั้งนี้ในช่วงไตรมาส 1Q26 InnovestX ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อหุ้นจีนจากแนวโน้มมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการสนับสนุนภาคเทคโนโลยีและการบริโภคของรัฐบาล ขณะที่หุ้นญี่ปุ่นได้แรงหนุนจากการปฏิรูปเชิงโครงสร้างของนายกฯ คนใหม่ ที่ช่วยเสริมโมเมนตัมการลงทุนในระยะต่อไป ทำให้ DR23 ยังคงเป็นทางเลือกการลงทุนที่น่าสนใจโดยมีทั้งแบบที่อ้างอิงหุ้นรายตัวและ ETF

Stable Income



Steady Growth

Tech Platform

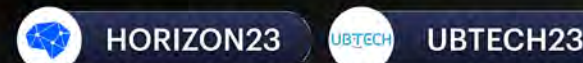


Lifestyle Consumer



High Potential Growth

Advanced Robotics



AI & Semiconductor



Rising Star ETF



Next Generation Manufacturing



Leveraged products: จากมุมมอง Macro สู่การ สร้างโอกาสลงทุนผ่าน Futures และ Options (Gold Online Futures & GLD Call Options)

บทบาทของทองคำในพอร์ตลงทุน

- เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ **Core Allocation** (จัดน้ำหนักตามความเสี่ยงที่รับได้)
- ช่วยป้องกัน **Tail Risk** จากเหตุการณ์ไม่คาดคิด เช่น ความตึงเครียดทางการเมืองโลก ความเสี่ยงจากตลาดการเงินที่ผันผวนรุนแรง เป็นต้น
- ในระยะยาว ทองคำเป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ ช่วยให้นักลงทุนสามารถ balance พอร์ตลงทุนได้ดีขึ้น

หากมองว่าราคาทองคำจะปรับขึ้น สามารถเลือก **Long Gold Online Futures** หรือ **Long Call Options (ETF: GLD)** แต่หากมองว่าราคาทองคำจะปรับลง สามารถเลือก **Short Gold Online Futures** หรือ **Long Put Options (ETF: GLD)**

เงินลงทุนขั้นต่ำ Gold Online Futures & GLD Call/Put Options

- Gold Online Futures (ข้อมูลประกาศ ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน 2025) เงินวางหลักประกันขั้นต่ำ : 71,015 บาท/สัญญา
- Call/Put Options Premium : ค่าออพชัน (พรีเมียม) ที่จ่ายจะขึ้นอยู่กับ Strike price และ Expiry ของออพชันขณะนั้น

เมื่อ InnovestX มองว่าราคาทองคำมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อไปถึง \$4,700 ในปี 2026 จากมุมมองดังกล่าว เปิดโอกาสให้นักลงทุนสามารถใช้สินค้า Leverage เช่น Gold Online Futures และ GLD Call Options เพื่อสร้างกลยุทธ์การลงทุนที่สามารถเพิ่มผลตอบแทน หรือบริหารความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในปี 2026 ได้

คำเตือน: ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน US Futures and Options มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญจึงไม่เหมาะสมกับทุกคน การซื้อขาย Options ที่มีสินทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ต่างประเทศมีความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน ความเสี่ยงที่มูลค่าสัญญาจะลดลงตามเวลา (Time decay) ความเสี่ยงที่ท่านอาจสูญเสียเงินที่จ่ายเพื่อซื้อสิทธิในตัวเลือก (ค่าพรีเมียม) ทั้งหมด ผู้ลงทุนควรทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทน และความเสี่ยงก่อนตัดสินใจลงทุน



Product overview | Charts | **Option Chain**

SPDR Gold Trust GLD:arcx • USD

Underlying: GLD:arcx Last traded: 360.20 +5.93 / +1.58% 4:15:05 PM Market: Closed Quotes: View

Options Price Reporting Authority • Closed View Calls & Puts Strikes: 4 Expiry: 15-Jan-2027

Calls				Puts			
Open interest	Bid	Ask	Last traded	Strike	Last traded	Bid	Ask
GLD:arcx 100 Shares January 2027 Expiry: 15-Jan-2027 9:00 PM GMT (416 days)							
8,705	42.25	43.05	42.70	375.00	24.39	23.60	24.35
8,333	39.00	40.80	40.09	380.00	26.12	26.10	26.30
1,213	37.30	38.10	35.78	385.00	29.27	28.65	29.25
3,560	35.05	35.80	35.00	390.00	32.97	31.35	31.90

Open interest: 2,872 4,234 246 248



Thai Equity Market Strategy 2026



ภาพรวมและกลยุทธ์การลงทุนในปี 2026

- ในปี 2026 เศรษฐกิจโลกจะเข้าสู่เฟสการทดสอบจุดต่ำสุด โดยมองครึ่งปีแรกของปี 2026 จะชะลอตัวลงอย่างชัดเจนจากการเริ่มใช้นโยบายกำแพงภาษีของสหรัฐฯ และผลกระทบจาก Government Shutdown ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวในครึ่งปีหลังของปี 2026 นอกจากนี้จะเกิดภาวะความแตกต่างของนโยบายการเงินที่ชัดเจนเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น โดยการเปลี่ยนท่าทีของธนาคารกลางทั่วโลกที่จะลดดอกเบี้ยยากขึ้นและหลายประเทศมีแนวโน้มลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจซึ่งจะสร้างความผันผวนในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนและกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมถึงแนวโน้มการเติบโตที่จะถูกจำกัดมากขึ้น
- ธีมการลงทุนจะเปลี่ยนผ่านจากภาพเศรษฐกิจมหภาคไปสู่เศรษฐกิจจุลภาคมากขึ้น กล่าวคือ นักลงทุนจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ที่จับต้องได้มากกว่าภาพเศรษฐกิจ โดยเฉพาะกลุ่มเทคโนโลยีและ AI ที่จะเปลี่ยนจากการลงทุนมหาศาลไปสู่การสร้างรายได้และกำไร รวมไปถึงการเน้นลงทุนในบริษัทที่เป็นเชิงรับและมีการเติบโตที่ชัดเจนที่มีงบดุลแข็งแกร่งเพื่อเป็นเกราะป้องกันความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจแบบ K-Shaped Recovery
- เศรษฐกิจไทยในปี 2026 InnovestX มองว่าจะขยายตัวเพียง 1.4%YoY ซึ่งถือว่าต่ำเมื่อเทียบกับศักยภาพ ซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของกำไรของตลาดหุ้นไทยที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 8%YoY ต่ำกว่าตลาดโลกที่คาดว่าจะเติบโต 13%YoY โดยมีความเสี่ยงหลักจากภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าและวัฏจักรเทคโนโลยีที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสำคัญจะมาจากการเลือกตั้งในเดือนก.พ. 2026 ซึ่งคาดว่าจะช่วยกระตุ้นบรรยากาศการลงทุนและการบริโภคในระยะสั้น ในกลุ่มพาณิชย์ และการแพทย์ รวมไปถึงสามารถทนทานต่อปัจจัยภายนอกได้ แนะนำติดตามจุดเปลี่ยนกลุ่มท่องเที่ยวใน 2Q26 และกลุ่มธนาคารใน 3Q26
- InnovestX คาดว่า ตลาดหุ้นไทยจะมีความผันผวนสูงและให้ผลตอบแทนจำกัดเพราะปัจจัยบวกจากปัจจัยภายนอกค่อนข้างจำกัดและแนวโน้มของปัจจัยภายในไม่สดใส โดยประเมินจุดเข้าซื้อสำคัญที่ต่ำกว่า 1,200 จุด โดยในครึ่งปีแรก การอ่อนค่าของดอลลาร์สหรัฐฯ จะเป็นผลดีต่อ Sentiment ในตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย แต่ต้องระวังความเสี่ยงในช่วงไตรมาส 2-3 จากความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลผสมและนโยบายเศรษฐกิจที่อาจขาดความต่อเนื่อง รวมถึงเศรษฐกิจโลกที่ยังมีความเสี่ยง
- InnovestX ประเมินเป้าหมาย SET Index ปี 2026 ที่ 1,350 – 1,400 จุด โดยมองว่า Upside จะถูกขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียนราว 8%YoY (นำโดยกลุ่มท่องเที่ยว ICT และการแพทย์) มากกว่าการขยายตัวของ Valuation ทั้งนี้ ปัจจัยหนุนสำคัญที่จะทำให้ดัชนีปรับตัวขึ้นได้ คือ 1) การลดดอกเบี้ยของ กนง. เหลือ 0.75% เพื่อพยุงเศรษฐกิจ 2) ความชัดเจนทางการเมืองหลังการเลือกตั้งที่นำไปสู่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น และ 3) เศรษฐกิจโลกที่สามารถหลีกเลี่ยงภาวะถดถอยรุนแรงได้สำเร็จ

กลยุทธ์ลงทุนแต่ละไตรมาส



1Q26 จุดโฟกัสอยู่ที่นโยบาย

- เน้นธีมการฟื้นตัวในประเทศ ติดตามการประชุมระดับแรกของ ธปท. เพื่อยืนยันท่าทีผ่อนคลายนโยบายการเงินและระดับการปรับลดดอกเบี้ย
- คาด ศก. ฟื้นตัวในวงกว้างจากฐานต่ำใน 1Q25 โดยปกติแล้ว SET มักจะปรับขึ้น 2-3% ในช่วง 3 เดือนก่อนการเลือกตั้ง

เพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มพาณิชย์เนื่องจากคาดว่ารัฐบาลจะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และแนวโน้มกำไรชัดเจนและมั่นคง หลีกเลี่ยงธุรกิจอาหารเพราะมีผลกระทบจากฐานสูง



2Q26 จัดตั้งรัฐบาลใหม่ กลุ่มเทคโนโลยี

- รัฐสภาเข้าสู่กระบวนการเลือกนายกรัฐมนตรีหลังการเลือกตั้ง
- ผลกระทบจากภาษีนำเข้าสหรัฐฯ ปรากฏให้เห็นอย่างเต็มที่ พร้อมกับการส่งออกที่หดตัว

ขายทำกำไรในหุ้นบางตัวที่ทำผลงานได้ดีในไตรมาส 1 และเลือกลงทุนมากขึ้น เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มท่องเที่ยว เพื่อรับการฟื้นตัว เมื่อความไม่แน่นอนทางการเมืองหลังการเลือกตั้งหมดไป ปรับพอร์ตลงทุนไปสู่กลุ่มวัฏจักรภายในประเทศ เช่น พลังงาน และ ICT หลีกเลี่ยงกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์



3Q26 เศรษฐกิจโลกเข้า สู่ช่วงชะลอตัวกลางรอบวัฏจักร ปรับพอร์ตสู่หุ้นเชิงรับ เพื่อรับมือความผันผวน

- วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยนโยบายทั่วโลกใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้ว ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้า (การทบทวนนโยบายการค้าของทรัมป์, การประชุม Jackson Hole) ก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ รัฐบาลใหม่ยังคงเร่งรัดโครงการใช้จ่ายต่างๆ

ลดน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มที่ปรับขึ้นแรง และ หมุนไปสู่หุ้นเชิงรับในประเทศ เช่น กลุ่มสาธารณูปโภค กลุ่มการแพทย์ และกลุ่ม ICT เพื่อป้องกันความเสี่ยง หากดัชนี PMI โลกทรุดตัวลง หากเศรษฐกิจโลกยังไม่เข้าสู่ภาวะถดถอย ให้เพิ่มน้ำหนักในกลุ่มธนาคาร และกลุ่มการแพทย์



4Q26 นโยบายระยะยาวของรัฐบาล และคาดการณ์การฟื้นตัวในปี 2027

- ตลาดรับรู้ความเสี่ยงจากภาวะ ศก.ชะลอตัวไปแล้ว เริ่มเห็นสัญญาณของการเปลี่ยนผ่านไปสู่การปฏิรูปโครงสร้างในระยะยาวและการใช้จ่ายด้านโครงสร้างพื้นฐาน การที่รัฐบาลเร่งใช้จ่ายเงินมากขึ้นผนวกกับความแข็งแกร่งตามฤดูกาล จะเป็นแรงหนุนตลาดในช่วงถัดไป

เน้นหุ้นที่ยังปรับขึ้นช้ากับกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ขนส่งทางบก และวัสดุก่อสร้าง จัดพอร์ตเพื่อรับการฟื้นตัวในปี 2027 ปรับพอร์ตไปในทิศทางที่อิงกับวัฏจักร เศรษฐกิจ โดยเน้นหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มท่องเที่ยว พลังงาน และธนาคาร

ธีมการลงทุนที่น่าสนใจในตลาดหุ้นไทยปี 2026

กลยุทธ์ที่ 1

Dividend Stock

เน้นหุ้นปันผลคุณภาพดี
เพื่อสร้างกระแสเงินสดให้
พอร์ตลงทุน

แนะนำ

AP KTB

กลยุทธ์ที่ 2

Growth Stock

เน้นหุ้นกำไรเติบโตดี
และยังเติบโตสูงกว่าค่า
เฉลี่ยอุตสาหกรรม

แนะนำ

MTC TRUE

กลยุทธ์ที่ 3

Turnaround Stock

เน้นหุ้นที่กำไรพลิกเติบโต
หรือ พลิกมีกำไร

แนะนำ

CENTEL TU

กลยุทธ์ที่ 4

Undervalued Stock

เน้นหุ้นราคายังต่ำกว่า
มูลค่าพื้นฐาน กำไรเติบโต
ได้ต่อเนื่อง และValuation
ถูก (PER PBV <-1 SD)

แนะนำ

CPALL OR

- จากภาพรวมตลาดหุ้นไทยปี 2026 ซึ่งคาดว่าจะเข้าสู่โหมดระมัดระวังมากขึ้นท่ามกลางปัจจัยเสี่ยงที่ยังปกคลุม โดยปัจจัยภายนอก เช่น นโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเข้มงวดขึ้น ความเสี่ยงจากวัฏจักรเทคโนโลยีที่ชะลอตัว สัญญาณธนาคารกลางหลักทั่วโลกที่อาจลดดอกเบี้ยยากขึ้น และความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในหลายภูมิภาค ซึ่งอาจกดดันสภาพคล่องและกระแสเงินทุนเคลื่อนย้าย ส่วนปัจจัยในประเทศต้องติดตามเสถียรภาพทางการเมืองไทยหลังมีการเลือกตั้งและจัดตั้งรัฐบาลใหม่ในช่วง 2Q26 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ อีกทั้งกำไรของบจ.ไทยที่เติบโต 8%YoY ยังต่ำกว่าตลาดโลกที่เติบโต 13%YoY จึงทำให้มองแรงหนุนของตลาดหุ้นไทยในเชิงปัจจัยพื้นฐานยังจำกัด
- ดังนั้น InnovestX จึงมองว่าปี 2026 ตลาดหุ้นไทยจะยังผันผวนสูงและให้ผลตอบแทนจำกัด โดยประเมินเป้าหมาย SET Index ที่บริเวณ 1,350-1,400 จุด และเชื่อว่าการกระจายพอร์ตลงทุนไปสู่ธีมที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวจะยังเป็นกลยุทธ์สำคัญที่ทำให้นักลงทุนสามารถสร้างผลตอบแทนเหนือ SET ได้อย่างมีประสิทธิภาพในภาวะตลาดผันผวนหรือ Sideways โดยแนะนำ 4 ธีมการลงทุนที่น่าสนใจซึ่งต่างมีจุดแข็งเฉพาะตัวและมีโอกาสโดดเด่นในปี 2026 ดังนี้

8 Top Picks 2026

Theme	Stock	เหตุผลการลงทุน	ราคาตลาด ณ 28 พ.ย. 25	Target Price (บาท)	Upside Gain	ราคาต่ำสุดในรอบ 1 ปี (บาท)	% Downside เทียบกับ ราคาหุ้นต่ำสุดในรอบ 1 ปี
Dividend Stock	AP	ปันผลดี มี Backlog สูง	8.60	10.50	22%	5.60	-35%
	KTB	ปันผลเด่น ตั้งสำรองลด	27.50	31.00	13%	19.70	-28%
Growth Stock	MTC	ความเสี่ยงลด กำไรโตเร่งตัวขึ้น	33.25	49.00	47%	32.50	-2%
	TRUE	แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง	10.80	16.00	48%	10.10	-6%
Turnaround Stock	CENTEL	โรงแรมฟื้น กำไรพลิกโต	30.50	39.00	28%	19.40	-36%
	TU	กำไรกลับสู่การเติบโต	13.00	15.00	15%	8.60	-34%
Undervalued Stock	CPALL	หุ้นคุณค่าในกลุ่มค้าปลีก	43.25	58.00	34%	41.50	-4%
	OR	หุ้นยังเทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาก	13.50	18.00	33%	10.10	-25%
Avg.					30%		-21%

- InnovestX ประเมินว่า หากลงทุนในหุ้น Top Picks 2026 ทั้ง 8 บริษัทแบบให้น้ำหนักเท่ากัน พอร์ตจะให้ผลตอบแทนคาดหวังเฉลี่ยราว 30% ภายใต้กรณีฐาน (Base-case) ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยเฉพาะตัวของแต่ละบริษัทเคลื่อนไหวไปตามที่คาดไว้ในปี 2026 อย่างไรก็ตาม InnovestX มองว่า มีความเป็นไปได้ที่ผลตอบแทนรวมอาจสูงกว่าระดับ 30% ซึ่งเป็นกรณีฐาน หากปัจจัยภายนอกออกมาดีกว่าคาด เช่น นโยบายการคลังสหรัฐฯ ผ่อนคลายมากกว่าคาด ธนาคารกลางหลักปรับลดดอกเบี้ยเร็วกว่าคาด วัฏจักรเทคโนโลยีโลกกลับมาฟื้นเร็ว การเมืองไทยนิ่งหรือมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจได้เร็ว หรือความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ผ่อนคลายลง ซึ่งจะเป็น Upside ต่อกำไรและมูลค่าเหมาะสมของหุ้นในกลุ่ม Top Picks
- ในทางกลับกัน ภายใต้กรณีเลวร้าย (Downside-case) ที่สถานการณ์เศรษฐกิจและภูมิรัฐศาสตร์แย่กว่าคาด เช่น เกิดความตึงเครียดทางการค้าเพิ่มขึ้น อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงนานกว่าคาด หรือเศรษฐกิจไทยและต่างประเทศชะลอตัวกว่าคาด อาจทำให้ผลตอบแทนคาดหวังของพอร์ตลดลงได้สูงสุดราว 21% โดยอิงจากความผันผวนของราคาหุ้นแต่ละตัวในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา
- อย่างไรก็ดี InnovestX มองว่าพอร์ตนี้มีโครงสร้างผลตอบแทนแบบ Asymmetrical คือ มีโอกาสเกิด Upside มากกว่าหากปัจจัยมหภาคออกมาดี แต่ก็ยังมีความเสี่ยงด้าน Downside ที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด จึงควรมีการปรับกลยุทธ์แบบ Tactical ตามพัฒนาการของตลาดในระหว่างปี 2026

AP – ปันผลดี มี Backlog สูง

Target Price
10.50 บาท

เหตุการณ์การลงทุน

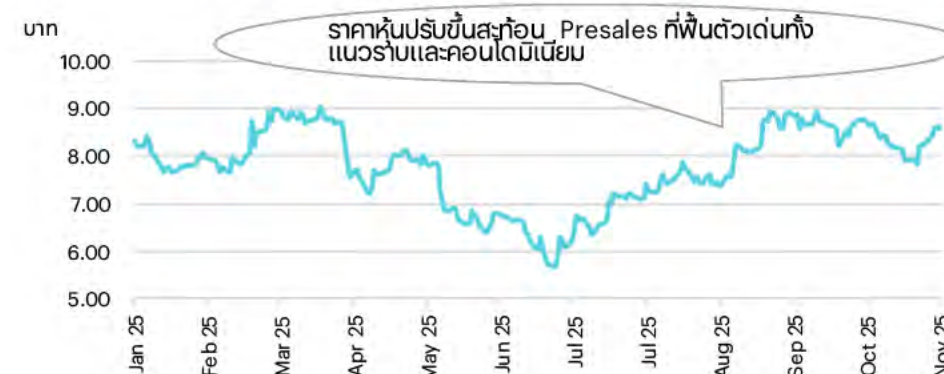
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์ฟื้นตัวในปี 2026 : ภาพยอดขายของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อ่อนตัวในปี 2025 กดดันจากเศรษฐกิจ อัตราการกู้ไม่ผ่าน แผ่นดินไหว และดอกเบี้ยที่ยังสูงในช่วงต้นปี ทำให้คาด AP จะมียอด Presales ของปี 2025 ที่ไม่เติบโต แต่ยังคงมูลค่าที่สูงราว 4.7 หมื่นล้านบาท และคาดว่า การฟื้นตัวในปี 2026 และการเปิดโครงการใหม่จะหนุนให้ยอด Presales ในปี 2026 เติบโตได้แข็งแกร่งทั้งกลุ่มแนวราบและคอนโดมิเนียม
- Backlog แข็งแกร่งสุดในกลุ่ม : ณ พ.ย. 2025 AP มี backlog มูลค่า 4.23 หมื่นล้านบาท เมื่อจำแนกตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ พบว่า backlog 48% เป็นโครงการแนวราบ ซึ่งคาดว่าจะได้รับรายได้ใน 4Q25, 40% เป็นโครงการร่วมทุน และ 12% เป็นคอนโด ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้จนถึงปี 2028 โดยมองว่าด้วย Backlog ของ AP ที่สูงที่สุดในกลุ่มจะหนุนผลประกอบการต่อเนื่องในปี 2026
- ปี 2026 คาดกำไรสุทธิฟื้น ปันผลยังสูง : ด้วย Backlog ที่มีอยู่ในมือทั้งในส่วนของ AP และ JV ที่คาดว่าจะบันทึกรายได้ในปี 2026 ไม่น้อยกว่า 1.6 หมื่นล้านบาท จึงคาดรายได้ของปี 2026 จะเติบโต 1.2% ด้วย Secured Revenue ที่ 32% และส่วน JV gain หนุนกำไรสุทธิเติบโต 18%YoY ขณะที่คาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2026 จะสูงขึ้นเป็นราวปีละ 6.7%

RISK

- ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ การแข่งขันรุนแรง การจัดโปรโมชั่นราคาทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลง และการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือ
- ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ - AP ยื่นขอ EIA ทั้งโครงการแนวราบและคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม (E) ประสิทธิภาพการและผู้บริหารสูงสุดเป็นบุคคลเดียวกัน (G) ณ สิ้นปี 2024

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	5,020	4,363	5,150
Core EPS (Bt)	1.60	1.39	1.64
Core EPS Growth (%YoY)	-17.1	-13.1	18.0
Core PER (x)	5.5	6.2	5.3
Div. Yield (%)	6.5	5.6	6.7

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

KTB – ปันผลเด่น ตั้งสำรองลด

Target Price
31 บาท

เหตุการณ์ลงทุน

- **เงินปันผลดี มี upside** จากการพิจารณาซื้อหุ้นคืน : KTB เปิดเผยว่าธนาคารจะปรับอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2025 เพิ่มขึ้นจากระดับ 49% ในปี 2024 InnovestX จึงปรับประมาณการเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) สำหรับปี 2025-2027 เพิ่มขึ้นจาก 1.65 บาท เป็นแนวโน้มขาขึ้นที่ 2.15-2.35 บาท ซึ่งสะท้อนถึงการปรับอัตราการจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 62%-73% ส่งผลทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับที่น่าสนใจที่ 7.7%-8.4% สำหรับ 2H25 คาด DPS ที่ 1.72 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.1% นอกจากนั้นยังมี Upside จากการพิจารณาซื้อหุ้นคืน
- **อัตราการตั้งสำรองมีแนวโน้มลดลง** : KTB ระบุว่า credit cost ปี 2025 มีแนวโน้มที่จะเข้าใกล้ระดับต่ำสุดของกรอบเป้าหมายที่ 1.05-1.25% โดยธนาคารจะตั้งสำรอง ECL ลดลง QoQ ใน 4Q25 นอกจากนี้ KTB ยังคาดว่า credit cost จะลดลงในปี 2026 สอดคล้องกับนโยบายการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังและเน้นปล่อยสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำ นอกจากนั้นยังมี Upside จากการพิจารณาจัดตั้ง JVAMC
- **Valuation ไม่แพง** : ราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV 2026F เพียง 0.8 เท่า เมื่อเทียบกับ ROE ที่ 9.5% (สูงเป็นอันดับสองในกลุ่มธนาคาร)

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและสงครามการค้า และ 2) ความเสี่ยงด้าน NIM จากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ความเสี่ยงด้าน ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างไม่เป็นธรรม (market conduct) และความปลอดภัยทางไซเบอร์

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	43,856	48,670	44,929
Core EPS (Bt)	3.14	3.48	3.21
Core EPS Growth (%YoY)	19.8	11.0	-7.7
Core PER (x)	8.9	8.0	8.7
Div. Yield (%)	5.5	7.7	8.0

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

TRUE – แข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง

Target Price
16 บาท

เหตุผลการลงทุน

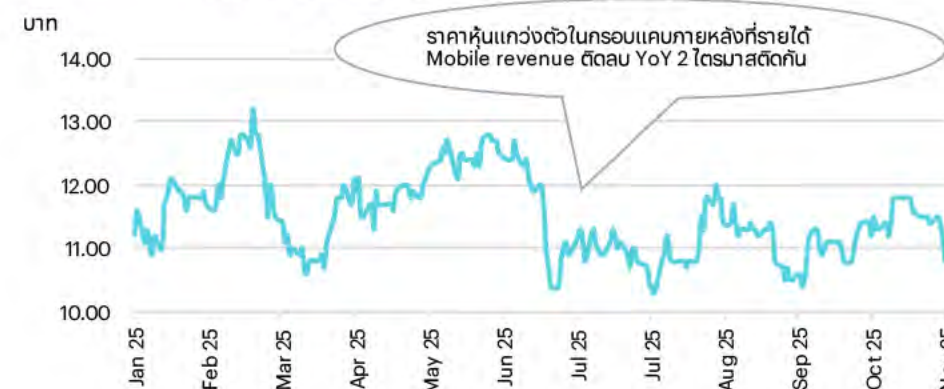
- แนวโน้มอุตสาหกรรมดีต่อเนื่อง : 3Q25 ผลการดำเนินงานของกลุ่มสื่อสารออกมาแข็งแกร่ง โดย ARPU ระบบเติมเงินซึ่งใช้เป็นตัวชี้วัดโครงสร้างราคา เติบโต 9.5-11.6%YoY และ 1.3-4.2%QoQ มาอยู่ที่ 130-150 บาท/เดือน และเชื่อว่าแนวโน้มเช่นนี้จะดำเนินต่อไปในปี 2026 เนื่องจากแพ็คเกจเติมเงินเริ่มต้นอยู่ที่ 150 บาท/เดือน ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ข้อมูลจาก ADVANC ระบุว่าผู้ใช้บริการเติมเงินรายใหม่ส่วนใหญ่เลือกแพ็คเกจ 200 บาท/เดือน เนื่องจากแพ็คเกจ 150 บาท/เดือน ให้ปริมาณข้อมูลไม่เพียงพอต่อการใช้งาน นอกจากนี้ การรับรู้ผลประโยชน์เต็มไตรมาสจากการประหยัดต้นทุนหลังการประมูลคลื่นความถี่จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนสำหรับ 4Q25
- กำไรเติบโตต่อเนื่องในปี 2026 แม้จะมีฐานที่สูง : กำไรจากการดำเนินงานในปี 2025 คาดเติบโตที่ 85.5%YoY และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องที่ 20.1%YoY ในปี 2026 ปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการกลับมาเติบโตของรายได้ธุรกิจโทรศัพท์มือถือ และประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนเต็มปีหลังจากการประมูลคลื่นที่เกิดขึ้นใน 3Q25
- กำไร 4Q25 อาจมี Upside จากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ต่ำกว่าคาด : ค่าใช้จ่ายการตลาดใน 4Q25 คาดจะต่ำกว่าระดับปกติในอดีต เนื่องจากเป็นช่วงไว้อาลัย แม้รัฐบาลจะระบุว่างานรื่นเริงและเทศกาลต่างๆ สามารถจัดได้ แต่เชื่อว่ารูปแบบและโทนของกิจกรรมเหล่านี้จะถูกปรับเปลี่ยน ซึ่งคาดจะทำให้ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดเชิงรุกมีจำกัด

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลสำหรับผู้ให้บริการ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ (S)

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	-10,966	17,519	21,047
Core EPS (Bt)	0.27	0.51	0.61
Core EPS Growth (%YoY)	na.	85.5	20.1
Core PER (x)	39.5	21.3	17.7
Div. Yield (%)	0.0	2.2	2.7

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

MTC – ความเสี่ยงลด กำไรโตแรงตัวขึ้น

Target Price
49 บาท

เหตุการณ์ลงทุน

- **NIM จะเพิ่มขึ้น** จากต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มลดลง : MTC คาดว่าต้นทุนทางการเงินจะลดลงมาอยู่ที่ 4.4-4.5% ใน 4Q25 จากระดับสูงสุดที่ 4.6% ใน 3Q25 และจะลดลงอีกมาอยู่ที่ 4.1-4.3% ในปี 2026 เมื่อรวมกับการคาดการณ์ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 25 bps ในเดือน ธ.ค. 25 และ 50 bps ในปี 2026 คาดว่าต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจะส่งผลให้ NIM เพิ่มขึ้น 19 bps QoQ ใน 4Q25 และ 11 bps ในปี 2026
- **NPL คาดจะลดลงใน 4Q25** : MTC คาดว่า NPL เกิดใหม่จะลดลงใน 4Q25 เนื่องจากเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวของเกษตรกร และมาตรการ "คนละครึ่งพลัส" ของรัฐบาล NPL เกิดใหม่ปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2Q25 และ 3Q25 จากปัจจัยฤดูกาล ภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง และฤดูเพาะปลูกของเกษตรกร
- **กำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่งที่สุดจากสินเชื่อที่เติบโตสูงสุด** : 4Q25 คาดกำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 17%YoY และ 5%QoQ ส่วนปี 2026 คาด MTC จะรายงานกำไรสุทธิเติบโตสูงสุดในกลุ่มไมโครไฟแนนซ์ที่ 16.6%YoY แรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโต 11% (การเติบโตของสินเชื่อสูงที่สุดในกลุ่มไมโครไฟแนนซ์) NIM ที่ขยายตัว 11 bps จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และ อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงจากการชะลอการขยายสาขา

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและความเสี่ยงจากสงครามการค้า และ 2) ความเสี่ยงด้าน credit cost จากราคาตลาดมือสองที่ลดลง
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็น SSSU (market conduct)

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	5,867	6,746	7,863
Core EPS (Bt)	2.77	3.18	3.71
Core EPS Growth (%YoY)	19.6	15.0	16.6
Core PER (x)	11.8	10.3	8.8
Div. Yield (%)	0.8	1.0	1.1



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

CENTEL – โรงแรมฟื้น กำไรพลิกโต

Target Price
39 บาท

เหตุการณ์ลงทุน

- **ธุรกิจโรงแรมเป็นขาขึ้น** : ธุรกิจโรงแรมของ CENTEL ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q25 ซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์แผ่นดินไหวและผลขาดทุนมากที่สุดรายไตรมาสของ 2 โรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์ โรงแรมในประเทศไทยมีการเติบโตของ RevPAR ต่อเนื่อง ในขณะที่ 2 โรงแรมใหม่ที่มัลดีฟส์จะมีผลขาดทุนที่ลดน้อยลง เครือข่ายโรงแรมของ CENTEL ที่มีทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศจะเป็นการกระจายความเสี่ยงและเพิ่มโอกาสของการเติบโต
- **มีแรงเสริมจากธุรกิจร้านอาหาร** : การเข้าลงทุนในร้านอาหารบุฟเฟต์ภายใต้ แบรินด์ลัคกี้ส์และลัคกี้บาร์บีคิว จะช่วยหนุนกำไรตั้งแต่ปี 2026 เป็นต้นไป โดยเห็นโอกาสขยายสาขาและเพิ่มอัตรากำไรจาก synergy ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากความเชี่ยวชาญด้านการบริหารธุรกิจอาหารและเทคโนโลยีของ CENTEL
- **กำไร Turnaround** : เป็นหุ้นเด่นกลุ่มท่องเที่ยว โดยปี 2026 คาดกำไรปกติจะเติบโต 16%YoY พลิกจากที่ปรับตัวลดลง 6%YoY ในปี 2025

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความต้องการเดินทาง และ ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและธุรกิจอาหาร
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** InnovestX มองว่าความเสี่ยง ESG คือ การบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	1,753	1,617	2,023
Core EPS (Bt)	1.37	1.29	1.50
Core EPS Growth (%YoY)	64.9	-5.7	16.3
Core PER (x)	22.0	23.3	20.0
Div. Yield (%)	2.0	1.8	2.2

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

TU – กำไรกลับสู่การเติบโต

Target Price
15 บาท

เหตุการณ์ลงทุน

- ศักยภาพในการแข่งขันในระยะยาวยังคงไม่เปลี่ยนแปลง : ความสามารถในการแข่งขันในระยะยาวสำหรับ TU ยังไม่เปลี่ยนแปลง หลังจากสหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีตอบโต้ (reciprocal tariffs) โดยกำหนดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าจากประเทศไทยที่ 19% ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2025 เนื่องจากใกล้เคียงกับอัตราภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากประเทศคู่แข่งผู้ส่งออกอาหารทะเลรายอื่นๆ ที่ 19-30% สำหรับประเทศในเอเชีย (อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ เวียดนาม อินเดีย และจีน) และ 15% สำหรับเอกวาดอร์
- คาดกำไรฟื้นตัวในปี 2026 : กำไรปกติปี 2026 คาดพลิกเติบโต 12.5%YoY โดยมียอดขายและอัตรากำไรที่ดีขึ้นจาก 1) ประโยชน์จาก transformation program (เริ่มตั้งแต่ 2H24) ที่เพิ่มขึ้น ท่ามกลางค่าใช้จ่ายโครงการที่ลดลง และ 2) ฐานต่ำในปี 2025 จากความกังวลเรื่องความไม่แน่นอนของภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ และความล่าช้าในการปรับราคาเพื่อครอบคลุมกับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น
- พัฒนาการความร่วมมือกับ Mitsubishi Corporation (หากเกิด) จะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น : Mitsubishi Corporation (ดำเนินธุรกิจการค้าและลงทุนในหลายอุตสาหกรรมทั่วโลก รวมถึงอุตสาหกรรมอาหาร) ถือหุ้น 6% ใน TU โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างหาหรือความเป็นไปได้ในการร่วมมือกับ TU เพิ่มเติม ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงจะช่วยสร้าง business synergy สำหรับ TU ได้ในอนาคต

RISK

- ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ แรงกดดันเงินเฟ้อ และการแข็งค่าของเงินบาท
- ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ การปล่อยก๊าซเรือนกระจก การบริหารจัดการของเสีย (E), สวัสดิภาพของลูกค้า การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ นโยบายเกี่ยวกับความปลอดภัย (S)

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	4,985	4,598	4,548
Core EPS (Bt)	1.08	0.91	1.02
Core EPS Growth (%YoY)	8.3	-15.7	12.5
Core PER (x)	12.1	14.3	12.7
Div. Yield (%)	5.1	5.0	5.0

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

CPALL – หุ้นคุณค่าในกลุ่มค้าปลีก

Target Price
58 บาท

เหตุการณ์ลงทุน

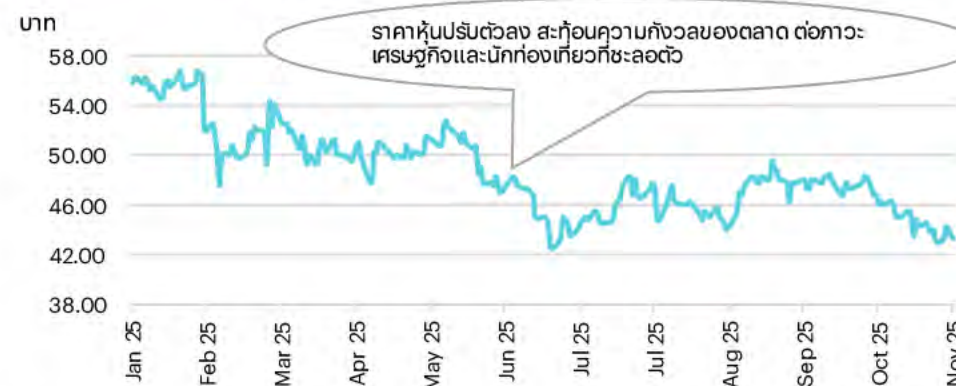
- ธุรกิจร้านสะดวกซื้อมีความทนทานกับการเปลี่ยนแปลงภาวะเศรษฐกิจได้ดีกว่าธุรกิจค้าปลีกอื่น : ในช่วงภาวะกำลังซื้อเปราะบาง จากเศรษฐกิจที่เติบโตแบบชะลอตัว ยอดขายและอัตรากำไรของธุรกิจร้านสะดวกซื้อของ CPALL สามารถเติบโต/อยู่ในระดับที่ดีกว่าธุรกิจค้าปลีกอื่น จากการนำเสนอสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง ที่สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลง lifestyle ผู้บริโภค ตั้งอยู่ในทำเลเข้าถึงสะดวก และมีต้นทุนคงที่ในการบริหารสาขาขนาดเล็กที่ต่ำกว่า
- ปี 2026 คาดกำไรเติบโตต่อเนื่อง : ในปี 2026 คาดกำไรปกติจากการดำเนินงานจะเติบโตขึ้น 11%YoY โดยอัตราการเติบโต 9%YoY เกิดจากยอดขายและอัตรากำไรในธุรกิจร้านสะดวกซื้อที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และอีก 2%YoY เกิดจากการกลับมาเติบโตของกำไร CPAXT จากยอดขายและอัตรากำไรในธุรกิจ B2B & B2C ที่ดีขึ้น
- ราคาหุ้นซื้อขายในระดับที่น่าสนใจ : ราคาหุ้น CPALL ซื้อขาย PER 2026F อยู่ที่ 12.7 เท่า ซึ่งอยู่ในระดับต่ำกว่า -2SD PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี และต่ำกว่ากลุ่มค้าปลีกที่ซื้อขายโดยเฉลี่ยที่ 14 เท่า ขณะที่คาดว่า CPALL จะมีกำไรปกติเติบโต 11%YoY ดีกว่ากลุ่มค้าปลีกที่เติบโต 8%YoY ในปี 2026

RISK

- ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ การเปลี่ยนแปลงในนโยบายรัฐบาลและกำลังซื้อ
- ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ การบริหารจัดการพลังงาน ของเสีย และผลิตภัณฑ์ที่ยั่งยืน (E) การบริหารจัดการคุณภาพผลิตภัณฑ์ แนวปฏิบัติด้านแรงงาน และความเป็นส่วนตัวของข้อมูล (S)

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	25,346	28,081	31,129
Core EPS (Bt)	2.76	3.07	3.41
Core EPS Growth (%YoY)	39.3	11.3	11.0
Core PER (x)	15.7	14.1	12.7
Div. Yield (%)	3.1	3.5	3.9

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2025

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

OR – หุ่นยนต์เทรดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยมาก

Target Price
18 บาท

เหตุผลการลงทุน

- การท่องเที่ยวมีแนวโน้มดีขึ้นตามนโยบายภาครัฐ : InnovestX มีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นต่อนโยบายกระตุ้นการท่องเที่ยวของรัฐบาล ที่จะทำให้การเดินทางและบริโภคน้ำมันสูงขึ้น และเป็นประโยชน์กับธุรกิจ Lifestyle ของ OR ด้วย ขณะที่ OR ก็ยังได้ผลบวกจากการเดินทางทางอากาศที่เพิ่มขึ้น และทำให้การใช้น้ำมันอากาศยานสูงขึ้น โดย OR มีส่วนแบ่งการตลาดของตลาดนี้สูงถึง 60%
- ผลการดำเนินงานเป็นทิศทางขาขึ้น : ปี 2026 คาดกำไรเพิ่มขึ้น 13.9%YoY จากค่าการตลาดที่น่าจะทรงตัวได้ในระดับ 1 บาท/ลิตร จากแรงกดดันภาครัฐที่ลดลง และอัตรากำไร EBITDA ของธุรกิจ Lifestyle ที่ >25% โดยการขยายสถานบริการและร้านค้าของธุรกิจ F&B อย่างต่อเนื่อง (Café Amazon)
- ธุรกิจ Virtual Bank จะเริ่มดำเนินการในปี 2026 : ธุรกิจ virtual bank คาดจะส่งผลดีต่อรายได้ในระยะยาวและช่วยเพิ่ม traffic ของธุรกิจค้าปลีกของ OR เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย 5 ล้านคน/วันภายในปี 2030
- มูลค่าหุ้นน่าสนใจ : ราคาหุ้น OR เทียบเท่ากับค่า PER 2026F ที่เพียง 11.7 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย (2023-2025) ที่ 21 เท่า และ PBV ที่เพียง 1.3 เท่า นอกจากนี้ คาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2025-2026 ที่ระดับปีละ 3.4-3.8%

RISK

- **ความเสี่ยงธุรกิจที่สำคัญ** การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและไทยซึ่งจะทำให้ความต้องการเดินทางลดลง การแทรกแซงของรัฐบาลเพื่อตรึงราคาขายปลีกน้ำมัน (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล) และการแข่งขันที่สูงขึ้น รวมถึงต้นทุนการดำเนินงานที่ไม่สามารถส่งผ่านไปยังลูกค้าได้ ความเสี่ยงของธุรกิจในกลุ่มพหุ
- **ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ** ความเสี่ยงจากข่าวลือเรื่องการเติมน้ำมันไม่เต็มลิตรที่อาจจะทำให้ความน่าเชื่อถือลดลง

Year to 30 Sep	2024	2025F	2026F
Net profit (Btmn)	7,650	11,751	13,390
Core EPS (Bt)	0.62	0.98	1.12
Core EPS Growth (%YoY)	-32.7	57.4	13.9
Core PER (x)	21.1	13.4	11.7
Div. Yield (%)	3.1	3.4	3.8

Price Performance : การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น



Source : InnovestX Research, SETSMART
ราคาปิด 28 พ.ย. 2555

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

SET จะเริ่มประกาศผลประเมิน FTSE Russell ESG Scores ตั้งแต่ปี 2026

- **FTSE Russell ESG Scores จะเริ่มใช้ในปี 2026** SET จะเริ่มประกาศผลประเมิน FTSE Russell ESG Scores สู่สาธารณะ ตั้งแต่ปี 2026 (หลังจากมีการประเมินผลนำร่องมาตั้งแต่ปี 2024-25 โดยยังไม่มีผลการประกาศผลสู่สาธารณะ มีเพียงบริษัทจดทะเบียนจะได้รับทราบผลคะแนน) และจะยกเลิกการประเมิน SET ESG Ratings
- **FTSE Russell ESG Scores คือ** การประเมินการดำเนินงานด้านความยั่งยืนของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นมาตรฐานสากล เพื่อส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยมีความโดดเด่นด้านความยั่งยืน และเป็นที่ยอมรับในระดับนานาชาติ จัดทำโดย FTSE Russell ซึ่งเป็นผู้ประเมินและจัดอันดับระดับโลก และเป็นบริษัทในเครือตลาดหลักทรัพย์ลอนดอน (London Stock Exchange Group)
- การประเมินแบ่งออกเป็น 3 มิติ ในด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ประกอบไปด้วย 14 ธีม ครอบคลุมกว่า 300 ตัวชี้วัด ซึ่ง FTSE Russell ใช้วิธีการประเมินแบบเดียวกันนี้กับบริษัทชั้นนำอีกกว่า 8,000 แห่งใน 48 ประเทศทั่วโลก ทำให้ผลประเมินของบริษัทจดทะเบียนไทยสามารถนำไปเทียบกับบริษัทระดับโลกได้สะดวกมากขึ้น
- **จุดเด่นของ FTSE Russell ESG Scores:** 1) ใช้ข้อมูลที่บริษัทเปิดเผยสู่สาธารณะ เพิ่มความโปร่งใสและน่าเชื่อถือ 2) ให้ความสำคัญกับประเด็น ESG Materiality โดยประเมินตามหัวข้อที่สำคัญจาก 173 หมวดธุรกิจย่อยและประเทศที่ตั้ง 3) มีตัวชี้วัดที่เน้นประเมินผลการดำเนินงานเทียบกับเป้าหมาย 4) การประเมินใช้ Methodology ที่สอดคล้องกับประเด็น ESG ที่เปลี่ยนแปลงไปและมาตรฐานสากลต่างๆ เช่น IFRS GRI CDP

Timeline ที่สำคัญ - FTSE Russell ESG Scores จะเริ่มใช้ตั้งแต่ปี 2026 เป็นต้นไป

	2024	2025	2026	2027	2028
SET ESG Ratings	ประกาศผล	ประกาศผล	ยกเลิก	ยกเลิก	ยกเลิก
FTSE ESG Scores	2-year Transition – SET ไม่มีการประกาศผลคะแนนสู่สาธารณะ		SET ประกาศผล	SET ประกาศผล	SET ประกาศผล
จำนวนบริษัทที่เข้าร่วม	227 บริษัท 1. SET ESG Ratings 2. SET100 Index (Mkt cap 87%)	325 บริษัท (F) 1. SET ESG Ratings 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ	440 บริษัท (F) 1. SET ESG Ratings 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ	495 บริษัท (F) 1. FTSE assessment 2026 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ	550 บริษัท (F) 1. FTSE assessment 2027 2. SET100 Index 3. บจ.สมัครใจ

เปรียบเทียบ SET ESG Ratings และ FTSE Russell ESG Scores

ประเด็นเปรียบเทียบ	SET ESG Ratings	FTSE Russell ESG Scores
การเข้าร่วมประเมิน	บริษัทจดทะเบียนเข้าร่วมโดยสมัครใจ	บริษัทที่อยู่ใน SET ESG Ratings และ SET100 Index โดยเปิดให้บริษัทจดทะเบียนร่วมสมัครเพิ่มได้
วิธีการประเมินและแหล่งข้อมูลที่ใช้	ตอบแบบประเมิน โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ และข้อมูลเชิงลึกจากบริษัท	ไม่ต้องตอบแบบประเมิน โดยใช้ข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะเท่านั้น
มุมมองการประเมิน	เน้นที่กระบวนการ	เน้นที่ผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย
จำนวนตัวชี้วัดที่ใช้ประเมิน	140-150+ ตัวชี้วัด • ค่าตามทั่วไป 90% • ค่าตามตามลักษณะธุรกิจ 10%	300+ ตัวชี้วัด (ประเมินจริงเฉลี่ยแต่ละบ.ที่ 125 ตัวชี้วัด) • ค่าตามทั่วไป 56% • ค่าตามตามหมวดธุรกิจและประเทศที่ตั้ง 44%
การริ้วผลประเมิน	บริษัทไม่มีสิทธิ์ริ้วผลประเมิน	บริษัทมีสิทธิ์ริ้วผลประเมินและให้ข้อมูลเพิ่มได้
ผลคะแนน	BBB-AAA (ประกาศผลเฉพาะบริษัทที่ผ่านเกณฑ์)	0.0-5.0 (ประกาศผลของทุกบริษัทที่ได้รับประเมิน) • 0.0 หมายถึง ไม่มีข้อมูลให้ประเมิน • 5.0 หมายถึง เป็น Best practice

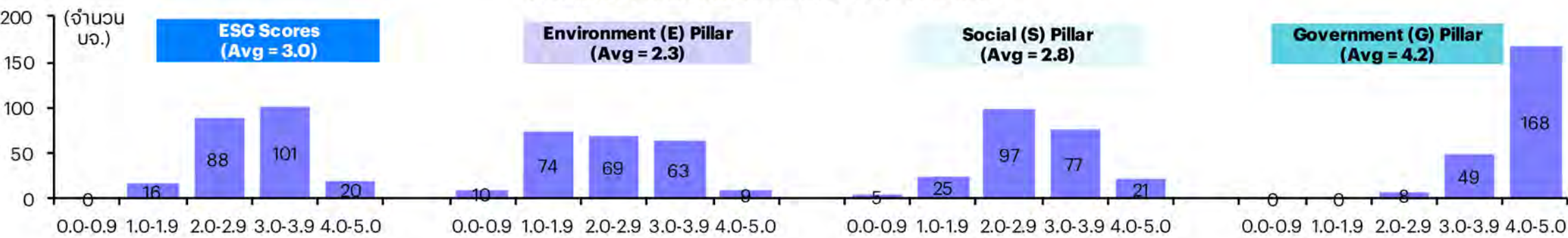
ผลการประเมิน FTSE Russell ESG Scores ในเบื้องต้นของ บจ. ไทยในปี 2024

- SET ร่วมกับ FTSE Russell เริ่มประเมินผลการดำเนินงานด้าน ESG ของบริษัทจดทะเบียน (บจ.) ไทยในปี 2024 โดยจาก บจ. ไทย ภายใต้การประเมิน (225 บริษัท) บจ. ไทยได้คะแนนเฉลี่ย 3.0 ซึ่งถือว่าสูงกว่าคะแนนเฉลี่ยของบริษัทใน Emerging Markets
- มิติ Governance ได้คะแนนเฉลี่ยสูงสุด (4.2 คะแนน) โดยบริษัทเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการค่อนข้างครบถ้วน เช่น จำนวน ความเป็นอิสระ ความหลากหลาย และผลการปฏิบัติงาน มีนโยบายป้องกันการคอร์รัปชัน และบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน
- มิติ Environment ได้คะแนนเฉลี่ยต่ำสุด (2.3 คะแนน) โดยบริษัทอาจยังไม่คุ้นเคยกับตัวชี้วัดบางส่วน เช่น การประเมินมูลค่าในห่วงโซ่อุปทานในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม การบริหารความเสี่ยงด้าน Climate Change และ Water Security
- มิติ Social ได้คะแนนเฉลี่ยปานกลาง (2.8 คะแนน) โดยบริษัทมีการกำหนดนโยบายและเปิดเผยข้อมูลด้านมาตรฐานแรงงานครบถ้วน แต่ยังขาดการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับความปลอดภัยและสุขภาพของพนักงาน

ESG Themes ที่บจ.ไทยได้คะแนนดี และที่ยังสามารถพัฒนาเพิ่มเติมได้ในอนาคต

ESG Themes ที่บจ.ไทยได้คะแนนดี	ESG Themes ที่บจ.ไทยพัฒนาเพิ่มเติมได้
Anti-Corruption (G) - มีนโยบายและมาตรการชัดเจน พร้อมสื่อสารให้พนักงานทุกคนปฏิบัติตาม - มีกลไกการแจ้งเบาะแสที่ไม่เปิดเผยตัวตน	Climate Change (E) - ขาดกลยุทธ์เพื่อบรรลุเป้าหมายลด GHG ขาดแผนเงินลงทุนอนาคตเพื่อลด ESG ขาดแผน Climate scenario - ไม่มี Internal Carbon Pricing และควรเพิ่มการทวนสอบข้อมูลตามมาตรฐานสากล โดยผู้ทวนสอบอิสระ
Corporate Governance (G) - เปิดเผยข้อมูลคณะกรรมการบริษัทครบถ้วน เช่น จำนวนการประชุม อัตราการเข้าประชุม - เปิดเผยค่าธรรมเนียมผู้สอบบัญชี	Water Security (E) - ขาดการตั้งเป้าหมายกรอบเวลาชัดเจน ในการลดการใช้น้ำ - ควรร่วมมือกับองค์กรอื่นเพื่อลดการใช้น้ำ โดยเฉพาะในพื้นที่ขาดแคลนน้ำ
Risk Management (G) - มีนโยบายครอบคลุม ESG Risks - รายงานผลการบริหารความเสี่ยงต่อ CEO หรือคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง - มีระบบการบริหารความเสี่ยงตามมาตรฐานสากล	Supply Chain (E) - ควรมีนโยบายการจัดซื้อจัดจ้าง และประเมินความเสี่ยงจากคู่ค้า ให้ครอบคลุมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม เช่น การจัดการพลังงาน ลดขยะ มลพิษ และ GHG emissions - ควรตรวจสอบประเมินคู่ค้าโดย On-site Audits และกำหนดแนวทางจัดการ หากคู่ค้าละเมิดแนวปฏิบัติ
Labour Standards (S) - มีนโยบายป้องกันการใช้แรงงานเด็ก แรงงานบังคับ การไม่เลือกปฏิบัติต่อพนักงาน - เปิดเผยข้อมูลการฝึกอบรมพนักงาน เปิดเผยอัตราการลาออก สัดส่วนพนักงานผู้พิการ และสัดส่วนพนักงานหญิง	Health & Safety (S) - คณะกรรมการบริษัทควรหมั่นทบทวนกำกับดูแล - ขาดการติดตามผลการดำเนินงานและความคืบหน้า เกี่ยวกับเป้าหมาย เช่น จำนวนการเกิดอุบัติเหตุ - ขาดการเปิดเผยข้อมูลการฝึกอบรมที่เกี่ยวข้อง

ผลคะแนน FTSE Russell ESG Scores บจ.ไทย ในปี 2024



6 Future Trend

Autonomous Driving

ยานยนต์ไร้คนขับสามารถต่อยอดได้หลากหลายและมีแนวโน้มการเติบโตสูง

- เทคโนโลยีและความสำคัญเชิงโครงสร้าง: Autonomous Driving (ยานยนต์ไร้คนขับ) คือการบูรณาการระบบเซนเซอร์ (LiDAR, Radar, กล้อง) เข้ากับ AI เพื่อยกระดับการขับขี่จากระบบช่วยขับ (ADAS) สู่ระบบอัตโนมัติสมบูรณ์แบบ (Level 5) ความสำคัญในระยะยาวคือการลดอุบัติเหตุทางถนนและเพิ่มประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งการแก้ปัญหาคาใจและเพิ่ม Productivity ในภาคโลจิสติกส์ โดยปี 2025 ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่รถยนต์เชิงพาณิชย์เริ่มนำระบบ Level 3 มาใช้งานจริงบนถนนสาธารณะ
- การประยุกต์ใช้และพลวัตการแข่งขัน: การใช้งานหลักมุ่งเน้นไปที่ Robotaxi และห่วงโซ่อุปทานอัตโนมัติ (รถบรรทุก/หุ่นยนต์ส่งของ) ซึ่งคาดว่าจะทำให้ต้นทุนการดำเนินงานต่อไมล์ลดลงถึง 84% ภายในปี 2035 ในแง่ภูมิรัฐศาสตร์ จีนเน้นความเร็วในการขยายผลเชิงพาณิชย์และการสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานของ Smart City ในขณะที่สหรัฐฯ เน้นความเข้มงวดด้านกฎระเบียบความปลอดภัยและความเป็นเลิศทางเทคโนโลยีซอฟต์แวร์
- แนวโน้มการเติบโตและโอกาสการลงทุน: อุตสาหกรรมมีแนวโน้มเติบโตเฉลี่ย (CAGR) สูงถึง 20-30% ต่อปีไปจนถึงปี 2030 โดยปี 2026 จะเป็นปีที่เห็นภาพการขยายตัวของ Robotaxi ชัดเจนที่สุด ห่วงโซ่อุปทานที่เติบโตโดดเด่นประกอบด้วย 1) ชิปประมวลผลที่คาดว่าจะโตกว่า 20% 2) กลุ่ม LiDAR และเซนเซอร์ขั้นสูงที่ต้นทุนลดลงจนติดตั้งในรถในวงกว้างได้ และ 3) ซอฟต์แวร์ AI ที่จะสร้างรายได้ประจำ จากโมเดล Subscription

ความสำคัญของยานยนต์ไร้คนขับในระยะยาว

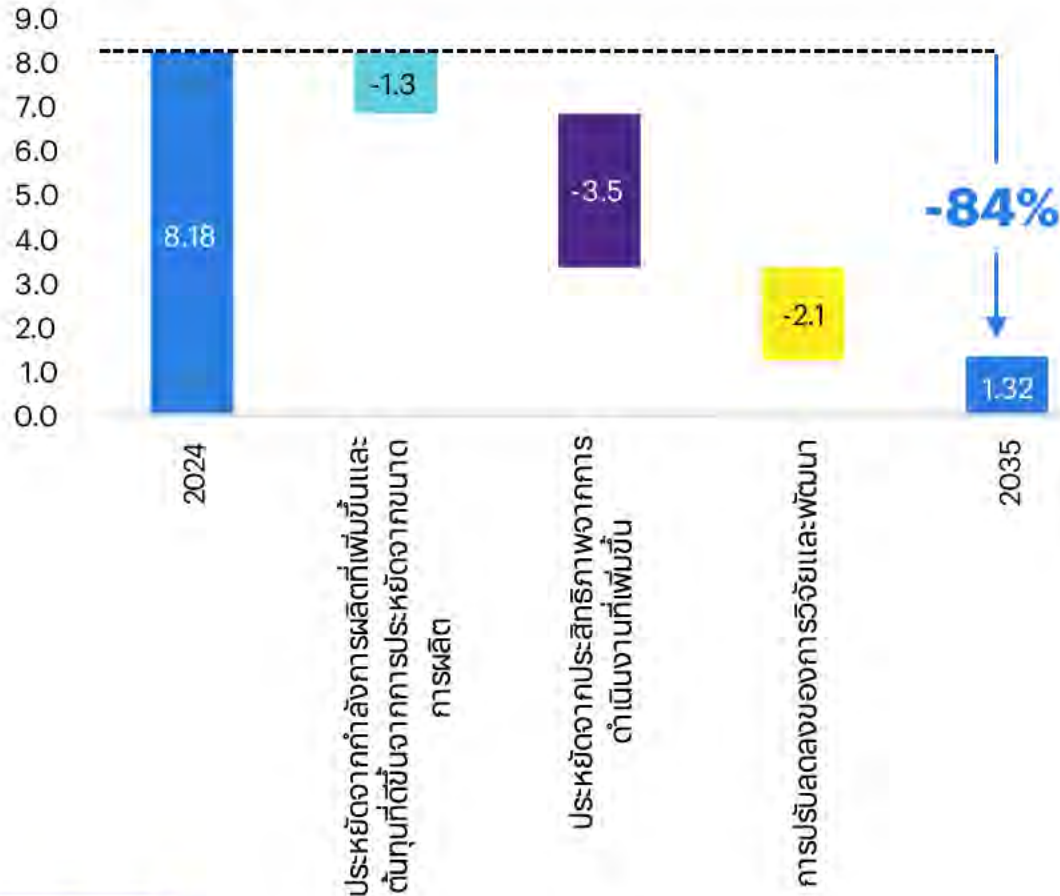
ระดับเทคโนโลยี	คำอธิบาย	ตัวอย่างบริษัท / สถานะ
Level 1 – Driver Assistance	ระบบช่วยขับพื้นฐาน เช่น Adaptive Cruise Control, Lane Keeping แต่คนขับยังคงควบคุมหลัก	ผู้ผลิตรถยนต์แทบทุกค่าย (Toyota, Honda, Ford ฯลฯ) มีฟีเจอร์ในรถรุ่นกลางขึ้นไป
Level 2 – Partial Automation	รถควบคุมทั้งการเร่ง เบรก และบังคับเลี้ยวได้พร้อมกัน แต่ต้องมีคนจับพวงมาลัยและเฝ้าระวังตลอด	Tesla FSD / Autopilot (ยังจัดเป็น L2), Mercedes-Benz Drive Pilot (โหมดส่วนใหญ่), GM Super Cruise / Ford BlueCruise
Level 2+ – Advanced ADAS	L2 ที่เพิ่มความสามารถระยะ เช่น เปลี่ยนเลนอัตโนมัติ, ขับถึงอัตโนมัติในเมือง แต่ยังคงต้องเฝ้าระวัง	Tesla FSD (beta) ใช้งานวงกว้างในสหรัฐฯ, ระบบของ BYD, XPeng, NIO และค่ายจีนอื่นที่เน้นขับอัตโนมัติบนทางด่วน/ในเมือง
Level 3 – Conditional Automation	รถรับผิดชอบการขับทั้งหมดในบางเงื่อนไข คนขับสามารถละสายตาได้ แต่ต้องพร้อมรับช่วงต่อเมื่อระบบร้องขอ	Mercedes-Benz Drive Pilot ได้รับอนุญาตบนทางด่วนในบางประเทศ, Honda และ BMW เริ่มนำเสนอในบางรุ่น, ผู้ผลิตจีนหลายราย (BYD, Zeekr, XPeng, Li Auto, NIO) เตรียมเปิดใช้เชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2025 เป็นต้นไป
Level 4 – High Automation	รถขับเองเต็มรูปแบบในพื้นที่/เงื่อนไขที่กำหนด โดยไม่ต้องมีคนเป็นผู้ขับสำรอง แต่ยังคงจำกัดโซน	Waymo Robotaxi ในเมืองอย่าง Phoenix, San Francisco, LA, Austin, Baidu Apollo Go ในหลายเมืองจีนและกำลังขยายออกต่างประเทศ, Pony.ai, WeRide, Zoox ในบริการ Robotaxi และ Shuttle อัตโนมัติ
Level 5 – Full Automation	ขับเองได้ทุกที่ ทุกเงื่อนไข โดยไม่ต้องมีพวงมาลัย/แป้นเหยียบ ถือเป็นเป้าหมายสูงสุด ยังไม่มีใช้งานเชิงพาณิชย์	ยังไม่มีบริษัทใดให้บริการเชิงพาณิชย์ได้จริง ทุกผู้เสนอยังทดสอบเทคโนโลยีในสเกลจำกัด หรือใช้เป็นวิสัยทัศน์ระยะยาว

- **Autonomous Driving** คือเทคโนโลยียานยนต์ที่ใช้เซ็นเซอร์ กล้อง เรดาร์ ไลดาร์ และระบบประมวลผล เพื่อให้รถสามารถรับรู้สภาพแวดล้อม ตัดสินใจ และเคลื่อนที่ได้เอง โดยมีมนุษย์เป็นผู้ดูแลน้อยที่สุด แบ่งระดับความอัตโนมัติเป็น Level 0-5 โดยจุดหมายคือการขับเคลื่อนแบบ Full Self-Driving ที่ไม่ต้องอาศัยมนุษย์ควบคุมในทุกสภาวะ ซึ่งปัจจุบันอุตสาหกรรมกำลังก้าวข้ามจากระบบช่วยขับไปสู่ระบบอัตโนมัติเชิงพาณิชย์
- **ระยะยาว Autonomous Driving** มีศักยภาพลดอุบัติเหตุจากความผิดพลาดของมนุษย์ซึ่งเป็นสาเหตุหลักของอุบัติเหตุบนท้องถนน ทำให้ความสูญเสียทั้งชีวิตและทรัพยากรลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนด้านเศรษฐกิจ เมืองจะใช้โครงข่ายคมนาคมได้มีประสิทธิภาพขึ้น เพิ่มประสิทธิภาพด้านพลังงาน รถไร้คนขับช่วยลดความแออัด เพิ่มผลิตภาพระหว่างเดินทาง รวมถึงเปลี่ยนโมเดลอุตสาหกรรมโลจิสติกส์ ขนส่งสาธารณะ และธุรกิจ Mobility-as-a-Service การนำรถขับเองมาใช้อย่างช่วยลดล็อกแรงงานคนขับ สร้าง Productivity ใหม่
- **ปี 2025 เป็นจุดเร่งของการนำระบบ Level 2 และ Level 3 มาใช้** ในรถยนต์เชิงพาณิชย์ โดยเฉพาะการขับอัตโนมัติบนทางด่วนและในเมืองใหญ่ จีนและยุโรปเริ่มออกกรอบกำกับและใบอนุญาตทดสอบ/ใช้งานรถ Level 3 บนถนนสาธารณะ ทำให้ผู้ผลิตรถหลายรายพร้อมทดสอบเชิงพาณิชย์ในสเกลที่กว้างขึ้นภายในปี 2026
- **ผู้ชนะในระยะยาวไม่ใช่ผู้ที่ทำรถได้สวยที่สุด** แต่คือผู้ที่แก้โจทย์สถานการณ์ไม่คาดฝันได้สมบูรณ์ที่สุด และสามารถ Scale โมเดล Robotaxi สู่อุตสาหกรรมได้ก่อน

ยานยนต์ไร้คนขับเอาไว้ใช้และต่อยอดได้หลากหลาย

ต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ไร้คนขับ
คาดว่าจะลดลงมากกว่า 80% ในปี 2035

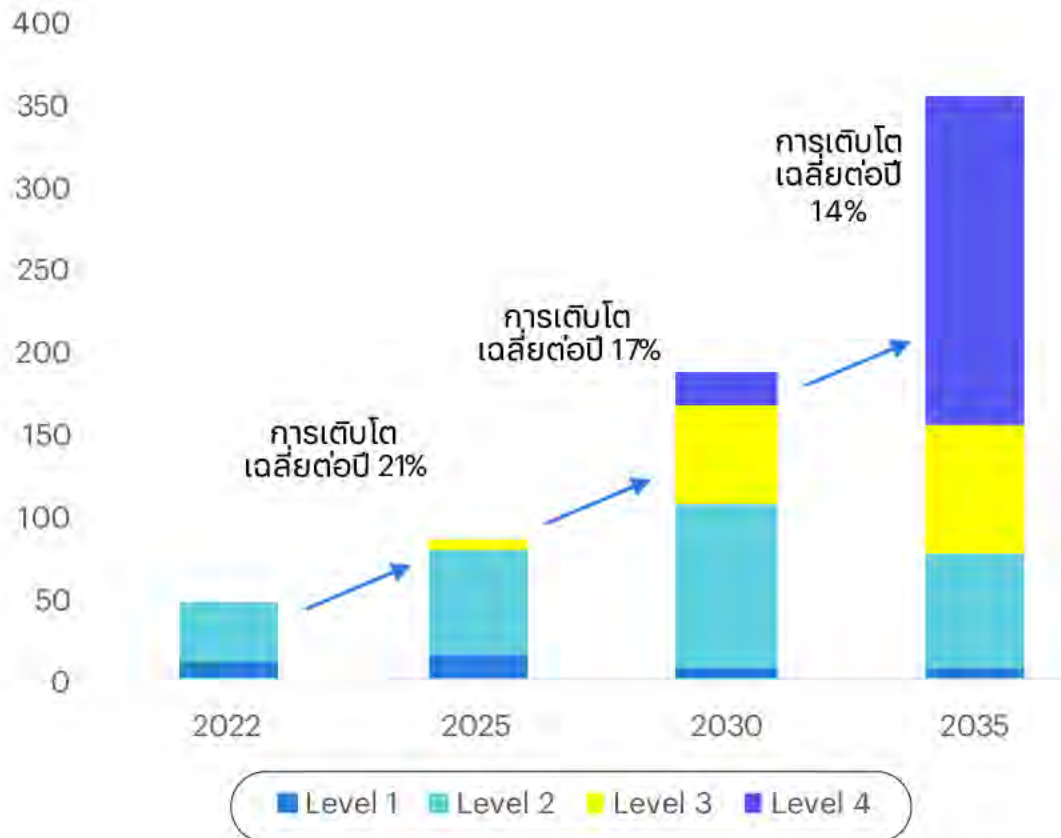
Cost per vehicle mile



- การใช้งานหลักวันนี้คือ Robotaxi, รถรับส่งพนักงาน, รถบัสอัตโนมัติ, รถขนส่งสินค้า และหุ่นยนต์ส่งของระยะใกล้ ซึ่งช่วยลดต้นทุนต่อไมล์และเพิ่มชั่วโมงการให้บริการอย่างมีนัยสำคัญในระยะถัดไป เทคโนโลยีเดียวกันสามารถต่อยอดสู่โลจิสติกส์อัตโนมัติเต็มห่วงโซ่ การจัดการคลังสินค้าอัตโนมัติ และแพลตฟอร์มข้อมูลจราจรเรียลไทม์ที่ใช้ปรับแบบจำลองผังเมืองและระบบขนส่งสาธารณะ
- ทั้งจีนและสหรัฐมีพัฒนาการรวดเร็วแต่มีโฟกัสต่างกัน จีนเร่งใช้จริงเชิงพาณิชย์มากกว่า โดย Baidu และ AutoX ทดสอบ Robotaxi ในเมืองใหญ่ พร้อมสนับสนุนจากภาครัฐที่ต้องการสร้างเมืองอัจฉริยะเปิดให้ทดสอบและมีการขยายเทคโนโลยีออกไปตะวันออกกลาง เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และยุโรป ส่วนสหรัฐฯ เน้นพื้นที่จำกัดแต่ควบคุมเข้ม เน้นเมืองนำร่องไม่กี่แห่ง เพื่อทดสอบคล่องตัวทั้งกฎด้านความปลอดภัย ถนน และกฎด้านความมั่นคงทางข้อมูล
- ผู้เล่นสหรัฐฯ อย่าง Waymo และ Tesla และผู้เล่นจีนอย่าง Baidu Apollo, WeRide และ Pony.ai เดินหน้า Robotaxi ในระดับทดลองเชิงพาณิชย์ โดยมีรถวิ่งไร้คนขับจริงในหลายเมือง รายงานชี้ว่าจีนเริ่มมีจำนวนโครงการ Robotaxi ที่เข้าสู่ระยะ Commercialization มากกว่าสหรัฐฯ ขณะที่สหรัฐฯ ยังนำหน้าในเชิงเทคโนโลยีซอฟต์แวร์และมาตรฐานความปลอดภัย ขณะที่ Mobileye และ Nvidia มุ่งเน้นแพลตฟอร์มชิปและระบบช่วยตัดสินใจแบบเรียลไทม์ให้ผู้ผลิตรถนำไปใช้ได้ทันที
- จีนเข้มงวดขึ้นอย่างชัดเจน ทั้งการห้ามใช้คำโฆษณาที่ทำให้ผู้ใช้เข้าใจว่าเป็นขับเองเต็มรูปแบบ และการกำหนดมาตรฐานทดสอบ ความปลอดภัย และ OTA ที่ละเอียดขึ้น ส่วนสหรัฐฯ ให้ความสำคัญกับทั้งความปลอดภัยและความมั่นคง โดยเริ่มจำกัดซอฟต์แวร์/ฮาร์ดแวร์จากผู้ผลิตที่มีความเชื่อมโยงกับจีนและรัสเซียในระบบขับอัตโนมัติและระบบเชื่อมต่อรถ

การเติบโตมีแนวโน้มเติบโตสูงและโดดเด่น

รายได้ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากระบบขับเคลื่อนอัตโนมัติ



- ในปี 2026 สามารถคาดหวังให้เห็น 3 สิ่งหลัก คือ การขยายโครงการ Robotaxi และรถบรรทุกอัตโนมัติในเส้นทางเฉพาะ การเร่งใช้ชิปเฉพาะทางและ LiDAR รุ่นใหม่ในรถรุ่นแฟลกชิป ทำให้ต้นทุนลดลงและเร่งสู่การใช้งานเชิงพาณิชย์มากขึ้นและการทดลองโมเดลรายได้แบบ subscription สำหรับฟลีตขับเคลื่อนอัตโนมัติระดับสูงในรถผู้บริโภครุ่นต่อไป ซึ่งจะเริ่มสะท้อนการเติบโตที่ชัดเจนขึ้น
- การเติบโตของยานยนต์ไร้คนขับกำลังก้าวเข้าสู่ช่วงเร่งตัว หลังจากหลายปีเป็นการพัฒนาเชิงเทคโนโลยีมากกว่าการใช้งานจริง หลายสำนักคาดว่าตลาดยานยนต์อัตโนมัติจะเติบโตด้วยอัตราเฉลี่ยมากกว่า 20-30% ต่อปีจนถึงปี 2030 โดยกลุ่ม Robotaxi ในสหรัฐฯ จีน และยุโรป และรถบรรทุกอัตโนมัติมีศักยภาพโดดเด่น ซึ่งต้นทุนลดลงและโมเดล AI สามารถประมวลผลสถานการณ์ซับซ้อนได้ดีขึ้น โดยมีการคาดการณ์อัตราการเติบโตของการให้บริการสูงมากจากฐานที่ยังเล็ก
- ห่วงโซ่คุณค่าที่เติบโตเร็วประกอบด้วย 1) ชิปประมวลผลสำหรับ Autonomous Driving ซึ่งถูกคาดการณ์ว่าจะเติบโตมากกว่า 20% ต่อปี และต้องใช้จำนวนและมูลค่าต่อคันเพิ่มขึ้นหลายเท่าเมื่อระดับอัตโนมัติสูงขึ้น (NVDA, Mobileye, TXN) 2) LiDAR และเซนเซอร์ขั้นสูง โดยเฉพาะ LiDAR แบบ System-on-Chip (Hesai, RoboSense, Luminar, Innoviz) ที่หลายรายประเมินว่าจะขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงสิบปีข้างหน้า ตามการติดตั้งในรถผลิตจำนวนมาก 3) ซอฟต์แวร์และ AI สำหรับการขับเคลื่อนอัตโนมัติ ซึ่งถูกมองว่าเป็นแหล่งรายได้ซ้ำ (recurring) จากลิขสิทธิ์ซอฟต์แวร์และบริการบนคลาวด์

Data Center

ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือ “AI Supercycle”

- ปัจจัยขับเคลื่อนหลักคือ “AI Supercycle” ซึ่งเป็นการลงทุนใน AI ระยะยาวทั่วโลก นำโดยบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่อย่าง Microsoft, AWS, Google และ Meta สำหรับประเทศไทย ได้ก้าวขึ้นเป็นศูนย์กลางใหม่ในอาเซียน จากการสนับสนุนของภาครัฐผ่าน BOI, ต้นทุนที่ดินที่แข่งขันได้ และการเข้ามาลงทุนโดยตรงของ Hyperscalers
- ทิศทางการพัฒนาในอนาคตมุ่งสู่ “โรงงาน AI” (AI Factories) ที่ไม่ได้มองเป็นเพียงอสังหาริมทรัพย์ แต่เน้นโครงสร้างพื้นฐานสำคัญอย่างระบบไฟฟ้าความหนาแน่นสูง (High-Density Power) และระบบระบายความร้อนด้วยของเหลว (Liquid Cooling) การเปลี่ยนแปลงนี้จำเป็นเพื่อรองรับฮาร์ดแวร์ AI ที่ใช้พลังงานสูง ท่ามกลางความท้าทายด้านการขาดแคลนพลังงานและที่ดินในตลาดหลักทั่วโลก
- กลุ่มหุ้นที่คาดว่าจะได้รับประโยชน์ แบ่งตามอุตสาหกรรมได้แก่ บริษัทต่างประเทศ เช่น Semiconductor (NVIDIA, AMD), AI Server (Wiwynn, Quanta), Data Center Equipment (Schneider Electric), Software (Palo Alto Networks, CrowdStrike), และ Data Center Service (Equinix, Digital Realty) ส่วนบริษัทในไทย ได้แก่ กลุ่มสาธารณูปโภค (GULF, BGRIM, WHAUP, BCPG), นิคมอุตสาหกรรม (WHA, AMATA), ผู้ให้บริการเครือข่าย (ADVANC, TRUE), และ Cybersecurity (SECURE)

การใช้จ่ายด้านทุนของ Hyperscaler ซึ่งเป็นเครื่องยนต์แห่งการเติบโต

บริษัท	2025E CapEx (US\$Bn)	2026E CapEx (US\$Bn)	ลำดับความสำคัญเชิงกลยุทธ์	โครงการ/สถานที่ตั้งสำคัญที่ประกาศ
Microsoft	80.0	109.5 (+37%)	สนับสนุน OpenAI, ขยาย Azure ทั่วโลก, โครงสร้างพื้นฐาน AI	สหรัฐฯ (วิสคอนซิน), ยุโรป (โปแลนด์, สเปน), เอเชีย (ไทย, อินโดนีเซีย), แอฟริกา
Amazon (AWS)	73.7	98.3 (+34%)	ขยายบริการ AI, พัฒนาชิปเฉพาะทาง (Custom Silicon), พลังงานที่ยั่งยืน	สหรัฐฯ (อินดีแอนา, จอร์เจีย, โอไฮโอ), อินเดีย, ไทย
Google	75.0	84.1 (+12%)	ขยาย Google Cloud, พัฒนา AI (Gemini), โครงการทั่วโลก	สหรัฐฯ (โอคลาโฮมา, เนแบรสกา), สหราชอาณาจักร, ไทย
Meta	68.4	76.6 (+12%)	โครงสร้างพื้นฐานสำหรับ Metaverse และ AI, พัฒนาโมเดล Llama	สหรัฐฯ (โอไฮโอ, ลุยเซียนา, มิสซูรี), โครงการ Prometheus & Hyperion

- การเติบโตอย่างที่ไม่เคยปรากฏมาก่อนของอุตสาหกรรมดาต้าเซ็นเตอร์มีแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการลงทุนมหาศาลของกลุ่มบริษัทเทคโนโลยียักษ์ใหญ่ (Hyperscalers) 4 แห่ง ได้แก่ Microsoft, Amazon Web Services (AWS), Google และ Meta
- การใช้จ่ายด้านทุน (CapEx) ของบริษัทเหล่านี้ ซึ่งส่วนใหญ่มุ่งเน้นไปที่การสร้างและขยายโครงสร้างพื้นฐานดาต้าเซ็นเตอร์เพื่อรองรับ AI และบริการคลาวด์ คาดว่าจะมีมูลค่ารวมสูงถึง 314 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2025 และจะเพิ่มขึ้นเป็น 368 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2026 การลงทุนในระดับนี้เปรียบเสมือนเครื่องยนต์ที่ขับเคลื่อนการเติบโตของทั้งระบบนิเวศของ Data Center
- นอกเหนือจากการลงทุนของแต่ละบริษัทแล้ว ยังมีโครงการที่เป็นหมุดหมายสำคัญอย่าง "Stargate" ซึ่งเป็นความร่วมมือระหว่าง OpenAI, Microsoft และ Oracle ที่อาจมีมูลค่าการลงทุนสูงถึง 500 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โครงการนี้มีเป้าหมายเพื่อสร้างซูเปอร์คอมพิวเตอร์สำหรับ AI โดยเฉพาะ ซึ่งสะท้อนถึงความทะเยอทะยานในระดับใหม่ของอุตสาหกรรม



สรุปภาพรวมโครงการ Data Center ในประเทศไทย

โครงการ / บริษัท	สถานะ	ที่ตั้ง	กำลังการจ่ายไฟ (IT Load) (MW)	กำหนดแล้วเสร็จ / เปิดตัว	หมายเหตุสำคัญและการลงทุน
Hyperscale Self-Builds					
Amazon Web Services (AWS)	ประกาศแผน/ดำเนินการ	ไม่ระบุชัดเจน (AWS Thailand Region)	ไม่ระบุ	โครงการระยะยาว 15 ปี	การลงทุน 1.95 แสนล้านบาท (ประมาณ 5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ) เพื่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานคลาวด์และ AI
Google	ประกาศแผน/ดำเนินการ	จังหวัดชลบุรี	ไม่ระบุ	โครงการระยะยาว	การลงทุน 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ คาดว่าจะสร้างผลกระทบต่อ GDP 4 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ภายในปี 2029
Microsoft	ประกาศแผน/ดำเนินการ	ไม่ระบุชัดเจน	ไม่ระบุ	อยู่ระหว่างดำเนินการ	การลงทุนสร้างดาต้าเซ็นเตอร์สำหรับคลาวด์และ AI พร้อมโครงการพัฒนาบุคลากร AI
Colocation & Hyperscale					
True IDC (เครือข่าย)	เปิดดำเนินการแล้ว	True IDC East Bangna Campus, สมุทรปราการ	> 20	ปี 2025	ดาต้าเซ็นเตอร์ AI Hyperscale แห่งแรกของไทย ออกแบบสำหรับ GPU และ Liquid Cooling
Beijing Haoyang Cloud	ประกาศแผน	นิคมฯ WHA ESIE 4, ระยอง	300	ปี 2026	โครงการ Hyperscale ขนาดใหญ่ที่สุดที่ประกาศ ลงทุน 7.27 หมื่นล้านบาท (2.16 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ)
GSA (Gulf, AIS, Singtel)	เปิดดำเนินการแล้ว / กำลังก่อสร้าง	บางพลี, สมุทรปราการ	64 (แผนรวม)	เริ่มดำเนินการ มี.ย. 25 สำหรับเฟสแรก	เปิดเฟสแรก 26MW และเฟสสอง 38MW คาดว่าจะเปิดให้บริการใน 2Q26
STT GDC (STT Bangkok Campus)	เปิดดำเนินการแล้ว / กำลังก่อสร้าง	กรุงเทพฯ (รามคำแหง และ One Bangkok)	46 (รวม 3 แห่ง)	BKK2: 4Q26	BKK1 (22 MW) และ BKK3 (2 MW) เปิดแล้ว, BKK2 (24 MW) กำลังก่อสร้างและพร้อมรองรับ AI
Digital Edge & B.Grimm Power	ประกาศแผน	เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)	100	4Q26	ร่วมทุนมูลค่า 1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เพื่อสร้างแคมปัสพร้อมรองรับ Hyperscale และ AI
NTT Data (BKK3)	กำลังก่อสร้าง	นิคมฯ อมตะซิตี้, ชลบุรี	14	2H25	การลงทุน 90 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ขยายจากฐานเดิมใน EEC
Equinix	ประกาศแผน	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ปี 2027 (เฟสแรก)	แผนลงทุนระยะยาว 10 ปี มูลค่า 500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (1.65 หมื่นล้านบาท)
Evolution DC & Central Pattana	กำลังก่อสร้าง	ย่านบางนา, กรุงเทพฯ	> 30	2Q25 (เฟสแรก)	ร่วมทุนพัฒนาดาต้าเซ็นเตอร์ขนาดใหญ่ คาดว่าลงทุน 1.2 หมื่นล้านบาท
Telehouse (KDDI)	เปิดดำเนินการแล้ว	ย่านพระราม 9, กรุงเทพฯ	9.5	2Q23	ดาต้าเซ็นเตอร์เน้นการเชื่อมต่อ (Connectivity Hub) และเป็นที่ตั้งของ AWS Direct Connect
Empyrion Digital	ประกาศแผน	กรุงเทพฯ	12	ไม่ระบุ	ได้รับการส่งเสริมจาก BOI มูลค่าลงทุน 4.72 พันล้านบาท
Alibaba Cloud	เปิดดำเนินการแล้ว	ไม่ระบุ	ไม่ระบุ	ก.พ. 2025	เปิดดาต้าเซ็นเตอร์แห่งที่สองในไทย เพื่อรองรับ Generative AI

กลุ่มอุตสาหกรรมของไทยที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จาก Data Center



โรงไฟฟ้า

- เนื่องจากผู้ประกอบการ Data Center และ Cloud ต้องการพลังงานสะอาดเพิ่มขึ้นและมีการใช้งานเพิ่มขึ้น โดยอุตสาหกรรม Data Center ของไทยกำลังเติบโตอย่างรวดเร็ว โดยคาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นจาก 2.4 TWh ในปี 2024 เป็น 6 TWh ภายในปี 2030 ศูนย์ข้อมูลขนาดใหญ่หนึ่งแห่งอาจต้องการกำลังไฟฟ้าสูงถึง 100-200 เมกะวัตต์ (MW) ซึ่งมองว่าโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่จะได้ประโยชน์จากประเด็นนี้

นิคมอุตสาหกรรม

- การมี Data Center เป็นเหมือนแม่เหล็กดึงดูดบริษัทเทคโนโลยี, Cloud, และธุรกิจดิจิทัลอื่นๆ ให้เข้ามาตั้งในพื้นที่ ทำให้เกิดเป็น คลัสเตอร์อุตสาหกรรมมูลค่าสูง ดังนั้น Data Center ทำให้ นิคมฯ กันสมัยขึ้น, มีมูลค่าสูงขึ้น, และเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากขึ้น

Mobile operators กับโอกาสเติบโต

- รายได้จากการบริการเชื่อมต่อ (Connectivity) เนื่องจาก Data Center ทุกแห่งต้องการการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตความเร็วสูงและมีเสถียรภาพสูงสุด (High-speed, Low-latency Connectivity) เพื่อให้บริการลูกค้าได้อย่างราบรื่น
- โอกาสในการขยายธุรกิจสู่ Cloud และ Data Center โดยประเด็นนี้จะเห็นความชัดเจนที่ AIS มากกว่า TRUE เนื่องจาก AIS ได้มีการลงทุนร่วมกับ SingTel และ GULF ในการจัดตั้ง GSA Data Center เพื่อให้บริการ Hyperscale Data Center โดยตรง ในส่วนของ TRUE นั้นถึงแม้ว่าจะมี TRUE IDC แต่ไม่ได้อยู่ภายใต้ TRUE เนื่องจาก TRUE IDC ถูกถือหุ้นโดย CP Group
- เสริมสร้างความแข็งแกร่งให้ธุรกิจลูกค้าองค์กร (Enterprise Business) สามารถนำเสนอบริการแบบครบวงจร (One-stop Service) ให้กับลูกค้าองค์กร โดยผนวกรวมบริการโครงข่าย 5G, Cloud, IoT และโซลูชันดิจิทัลต่างๆ เข้าด้วยกัน โดยมี Data Center เป็นโครงสร้างพื้นฐานหลัก

System Integrator

- บริษัทที่มีความเชี่ยวชาญในการก่อสร้างและวางระบบโครงสร้างพื้นฐานจะเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงตั้งแต่ขั้นตอนการก่อสร้าง ไปจนถึงการบำรุงรักษา จากรายได้จากงานก่อสร้างและติดตั้ง รวมถึงรายได้งานบำรุงรักษา

Cybersecurity

- เมื่อข้อมูลทางธุรกิจที่สำคัญถูกย้ายไปอยู่บน Data Center และ Cloud ความปลอดภัยของข้อมูลจะกลายเป็นสิ่งสำคัญอันดับแรก ส่งผลดีโดยตรงต่อธุรกิจ Cybersecurity จากความต้องการบริการเฝ้าระวังและป้องกัน รวมถึงการลงทุนด้านอุปกรณ์และซอฟต์แวร์

Infrastructure

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน: ความหวังเศรษฐกิจไทย

- หลังจากการประกาศยุบสภาในวันที่ 12 ธ.ค. 2565 รัฐบาลอนุทินในฐานะรัฐบาลรักษาการไม่สามารถอนุมัติงบประมาณขนาดใหญ่ได้ แต่รัฐบาลชุดปัจจุบันยังสามารถเตรียมความพร้อมให้กับรัฐบาลชุดใหม่ในการสร้างโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งนี้ สาธารณชนยังมีความหวังจะเห็นทิศทางนโยบายที่ชัดเจนในการขับเคลื่อนโครงการสำคัญต่างๆ ในนโยบายรัฐบาลใหม่หลังการเลือกตั้ง โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ 7 กลุ่มหลัก รวมมูลค่า 5.1 ล้านล้านบาท ครอบคลุม MRT, รถไฟความเร็วสูง-ทางคู่, Land Bridge, ท่าเรือ, สนามบิน และทางพิเศษ โดยโครงการสำคัญได้แก่ รถไฟความเร็วสูง 3 สนามบิน Land Bridge และ รถไฟฟ้าสายสีส้มและสายสีม่วง
- หากดำเนินการได้ตามแผน จะช่วยทำให้ GDP เพิ่มขึ้นอย่างน้อย 0.05% และ 0.1% ต่อปี ในช่วงระยะเวลาก่อสร้าง ขณะที่ในระยะยาวจะเพิ่ม Potential Growth 0.5-1.5% ต่อปี และทำให้มูลค่าที่ดินรอบโครงการมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 50-200% และเป็นโอกาสในอสังหาริมทรัพย์กว่า 2-3 ล้านล้านบาท
- กลุ่มที่ได้โอนสิทธิระยะก่อนสร้างเสร็จได้แก่ ซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง, รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม และ โลจิสติกส์ต้นน้ำ และกลุ่มที่ลงทุนใน Infrastructure โดยตรง ส่วนกลุ่มที่ได้โอนสิทธิระยะหลังสร้างเสร็จ ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ นิคมอุตสาหกรรม, ที่อยู่อาศัย, สาธารณูปโภค/ไฟฟ้า และ ขนส่ง/โลจิสติกส์ รวมถึงกลุ่มท่องเที่ยวและค้าปลีก

การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน

ภายใต้สถานะของรัฐบาลรักษาการหลังยุบสภา รัฐบาลอนุทินมีข้อจำกัดในการอนุมัติโครงการใหม่

อย่างไรก็ตาม รัฐบาลยังสามารถดูแลความต่อเนื่องของโครงการที่อนุมัติแล้ว เช่น เตรียมเอกสารเปิดประมูลและประสานงานเบื้องต้นกับภาคเอกชน โดยโครงการสำคัญที่ต้องเตรียมพร้อมสำหรับรัฐบาลใหม่นั้น สามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ดังนี้

1. โครงการที่ต้องเร่งปิดการเจรจาและอนุมัติ

รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งรัฐบาลต้องเตรียมความพร้อมให้รัฐบาลใหม่ในประเด็นสัญญา กับ CP Group และ Asia Era One ทั้งนี้ เรามองว่า **ความสำเร็จของโครงการนี้จะเปิดทางให้โครงการอื่นตามมา อาทิ สนามบินอู่ตะเภา รถไฟฟ้า ARL พญาไท-บางซื่อ-ดอนเมือง และสายเชื่อม 3 สนามบิน** โดยหากโครงการนี้ไม่มีพัฒนาการในรัฐบาลนี้ จะทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการบริหารจัดการโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่สูญเสียไป นอกจากนี้ยังมีทางพิเศษหลายสาย เช่น M7, M9, M5 ที่อยู่ระหว่างทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อมและรอคณะรัฐมนตรีชุดใหม่อนุมัติ

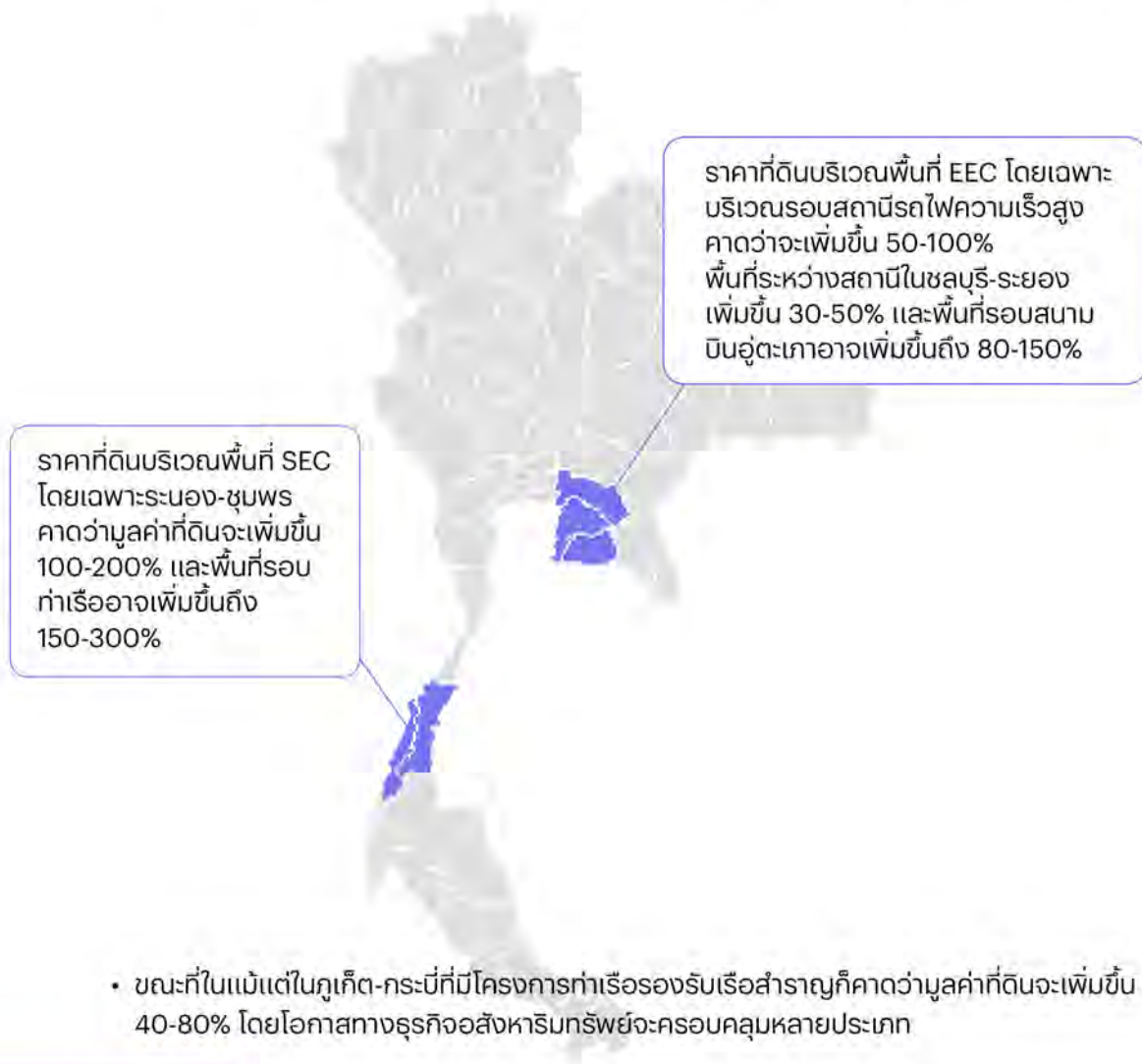
2. โครงการที่อยู่ระหว่างเตรียมเอกสารและเปิดประมูล

โดดเด่นที่สุดคือโครงการ **Land Bridge** มูลค่า 990,000 ล้านบาท ในรูปแบบ PPP Net Cost สัมปทาน 50 ปี ซึ่งกำลังสรุปการศึกษาผลกระทบสิ่งแวดล้อมและเตรียมเอกสารเชิญชวนนักลงทุนเพื่อเปิดประมูลในปี 2026 โครงการนี้จะ เป็นหัวใจสำคัญของการพัฒนา Southern Economic Corridor หรือ SEC ที่จะเปลี่ยนภาคใต้ให้เป็นศูนย์กลางโลจิสติกส์ระดับโลก โดยประกอบด้วยท่าเรือน้ำลึก 2 แห่งที่ระนอง-ชุมพร ระบบรถไฟและทางหลวงเชื่อม และเขตเศรษฐกิจพิเศษ อย่างไรก็ตามยังคงเป็นประเด็นที่ต้องจัด Public Hearing และผลักดันให้ผ่านสภาเพื่อสร้างความชัดเจน

3. โครงการแบบ Quick Wins

โดดเด่นที่**รถไฟฟ้าสายสีส้มและสายสีม่วง**ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและคาดว่าจะแล้วเสร็จตามแผนในปี 2028 โครงการเหล่านี้จะช่วยแก้ปัญหาการจราจรในกรุงเทพมหานครและเพิ่มมูลค่าที่ดินบริเวณรอบสถานีอย่างมีนัยสำคัญ

ผลกระทบต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ หากการลงทุนเป็นไปตามแผน



โอกาสทางธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 3 ประเภทหลัก

1. Transit-Oriented Development (TOD)

บริเวณรอบสถานีรถไฟความเร็วสูงและรถไฟฟ้า คาดว่าจะมีโอกาสพัฒนาพื้นที่รอบสถานี 20-30 แห่งสำหรับรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน และ 40-50 สถานีสำหรับรถไฟฟ้าสายใหม่ในกรุงเทพฯ มูลค่าตลาดรวมประมาณ 800,000-1,300,000 ล้านบาท สำหรับโครงการแบบ mixed-use โรงแรม คอนโดมิเนียม และอาคารสำนักงาน

2. อสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมและโลจิสติกส์

อสังหาริมทรัพย์เพื่ออุตสาหกรรมและโลจิสติกส์ ในเขต EEC และ SEC โดยใน EEC จะมีความต้องการโรงงาน-โกดัง Smart Factory, Data Center และ Cold Chain Facilities มูลค่าตลาด 400,000-600,000 ล้านบาท ขณะที่ในเขต SEC จะมีความต้องการพื้นที่พัฒนา Free Trade Zone โกดังที่เกี่ยวข้องกับการทำเรือ และนิคมอุตสาหกรรม มูลค่าตลาด 200,000-350,000 ล้านบาท

3. ที่อยู่อาศัยในเมืองรอง

ที่อยู่อาศัยในเมืองรอง ทั้งตาม SEC และ EEC จะมีความต้องการบ้านจัดสรร-ทาวน์เฮ้าส์ระดับกลางและคอนโดมิเนียมราคา 1-3 ล้านบาทต่อหน่วย มูลค่าตลาด 300,000-500,000 ล้านบาท รวมถึงโครงการ Integrated Community อย่างเมืองอัจฉริยะรอบสนามบินอุตะเภาระยอง-ชุมพร มูลค่าตลาด 200,000-400,000 ล้านบาท

- นักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ควรมีกลยุทธ์ระยะสั้นโดยเริ่มจากการลงทุนที่ดินรอบโครงการที่มีความแน่นอนสูง เช่น บริเวณรอบสถานีรถไฟความเร็วสูง-ม่วน พื้นที่ระหว่างดอนเมือง-สุวรรณภูมิ และพื้นที่ชลบุรี-ระยองตามแนวรถไฟฟ้าความเร็วสูง ในระยะกลางควรเริ่มพัฒนาโครงการ TOD บริเวณสถานีที่เปิดใหม่ โครงการ mixed-use ใกล้ท่าเรือแหลมฉบัง และโครงการโรงแรมในพื้นที่ SEC ส่วนในระยะยาวควรมุ่งสู่การพัฒนาโครงการขนาดใหญ่อย่าง New Town Development และ Regional Airport City

โครงการโครงสร้างพื้นฐานในสมัยรัฐบาลอนุทิน

จากข้อมูลของสำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร (สนข.) สามารถแบ่งโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเป็น 7 กลุ่ม ดังนี้



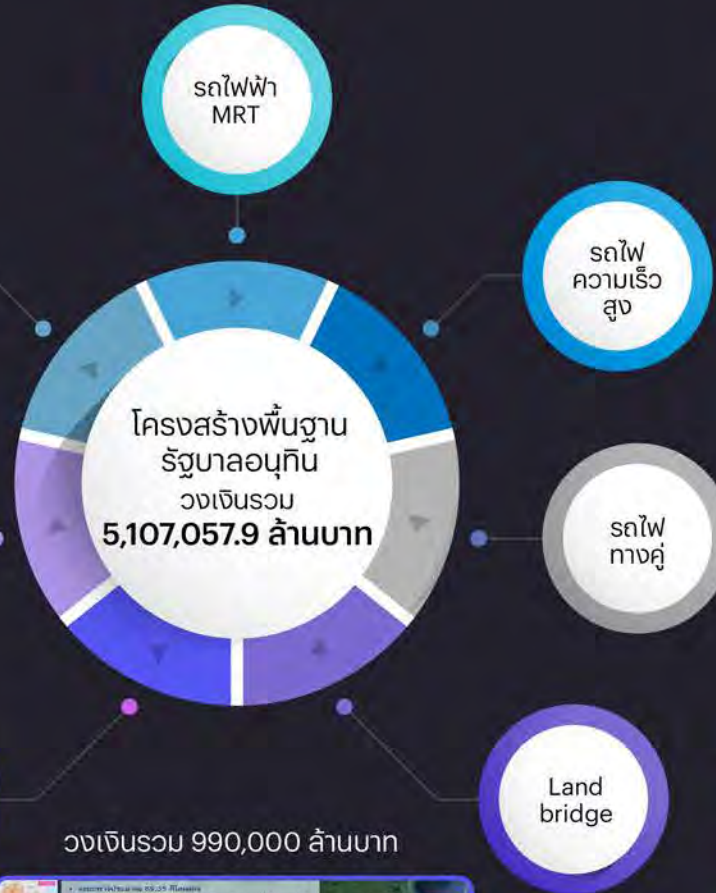
วงเงินรวม 292,634 ล้านบาท



วงเงินรวม 693,024 ล้านบาท



วงเงินรวม 234,435.9 ล้านบาท



วงเงินรวม 990,000 ล้านบาท



วงเงินรวม 600,821 ล้านบาท



วงเงินรวม 1,766,620 ล้านบาท



วงเงินรวม 529,523 ล้านบาท

Sustainability

แม้จะสะดุดระยะสั้น แต่ระยะยาว Sustainability ยังเป็นกระแสหลักโลก

- เทรนด์ Sustainability ยังคงเป็นกระแสหลักของโลก เนื่องจากปัญหาสิ่งแวดล้อมและสภาพภูมิอากาศที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตามพัฒนาการอาจจะมีการสะดุด หรือชะลอออกไประยะสั้น หลังจากสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศที่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ รายใหญ่อันดับ 2 ของโลก ประกาศที่จะถอนตัวออกจากภาคีความตกลงปารีส (Paris Agreement) และการประชุมเกี่ยวกับสิ่งแวดล้อมโลก (COP30) ก็ไม่สามารถบรรลุข้อตกลง "เลิกใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล" (Phase-out) ได้อย่างชัดเจน
- ประเทศไทยมีการพัฒนาการอย่างต่อเนื่อง และตั้งเป้าที่ค่อนข้างจะเป็นเชิงรุกมากขึ้น โดยตั้งเป้าว่าจะบรรลุ Net Zero ภายในปี 2050 เร็วขึ้นถึง 15 ปี จากเป้าหมายเดิมที่กำหนดไว้ว่าประเทศไทยจะบรรลุ Net Zero ภายในปี 2065 ซึ่งประเทศไทยจำเป็นต้องมีการเร่งแผนการทั้งการเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทน/พลังงานสะอาด ส่งเสริมการใช้พลังงานสะอาด พัฒนาการลดการปล่อยคาร์บอน ด้วย คาร์บอนเครดิต รวมถึงการพัฒนาการกักเก็บคาร์บอน ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- กลุ่มหุ้นไทยที่คาดว่าจะได้ประโยชน์ ได้แก่ พลังงานหมุนเวียนในประเทศ ได้แก่ ACE, BGRIM, BCPG, GULF, GPSC, WHAUP เป็นต้น เนื่องจากจะเป็นส่วนสำคัญในการผลักดันให้ไทยบรรลุเป้าหมาย Net Zero ที่เลื่อนมาเร็วขึ้นถึง 15 ปี รวมถึงยานยนต์ไฟฟ้า (EV) ผู้ผลิตชิ้นส่วน EV และผู้ให้บริการสถานีชาร์จ เช่น EA, DELTA, OR, PTG ที่จะได้ประโยชน์จากการส่งเสริมการใช้งานรถยนต์พลังงานสะอาด เพิ่มขึ้น นอกจากนี้กลุ่มที่มีการพัฒนาการกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ก็จะเป็นอีกตัวแปรสำคัญในการที่จะลดคาร์บอน ได้แก่ PTTEP และสุดท้ายกลุ่ม Carbon credit ได้แก่ DITTO, PTT ที่มีโครงการปลูกป่า และอื่นๆ เพื่อขาย หรือลดการปล่อยคาร์บอน ในช่วงเวลาเปลี่ยนผ่านไปยัง Net Zero อย่างสมบูรณ์ในอนาคต

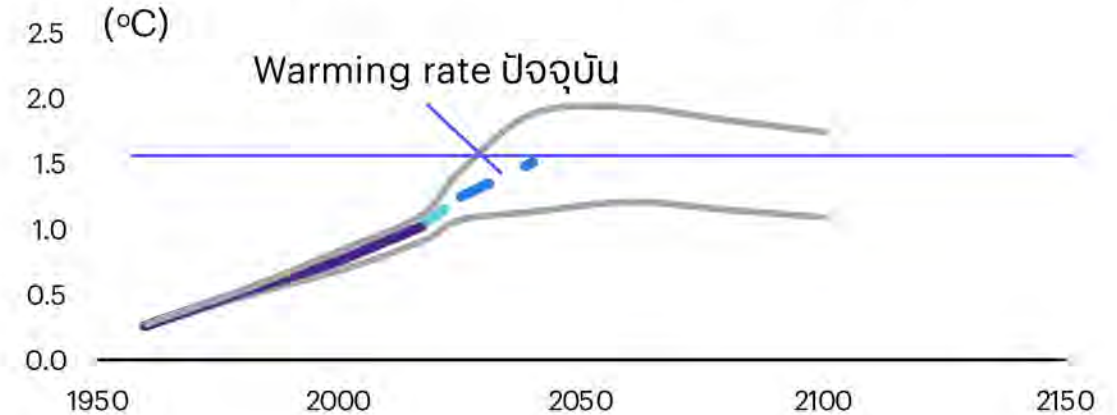
การเติบโตอย่างยั่งยืน (Sustainability) ยังเป็นกระแสหลักของโลก

- **Sustainability** คือ แนวคิดที่มุ่งเน้นพัฒนาที่สมดุลใน 3 ด้าน คือ เศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะด้านสิ่งแวดล้อมที่มีผลกระทบระยะ ปัจจุบันโลกยังคงส่งสัญญาณผิดปกติอย่างต่อเนื่องด้วยสภาพอากาศที่รุนแรงและภัยพิบัติทางธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

ข้อมูลล่าสุดยืนยันว่าความเข้มข้นของก๊าซเรือนกระจกยังคงพุ่งสูงขึ้น:

- **ความเข้มข้น CO₂ ล่าสุด (ปี 2024-2025):** องค์การอุตุนิยมวิทยาโลก (WMO) และรายงานการวิจัยล่าสุดระบุว่า ความเข้มข้นของก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO₂) ในชั้นบรรยากาศได้ทำลายสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้ง โดยเพิ่มขึ้นถึง 3.5 เท่า แต่ละระดับประมาณ 423.9 ส่วนต่อล้านส่วน (ppm) ในปี 2024 จาก 377.1 ppm ในปี 2004
- **การเพิ่มขึ้นครั้งใหญ่:** ในช่วงปี 2023-2024 ปริมาณ CO₂ เฉลี่ยทั่วโลกเพิ่มขึ้น 3.5 ppm ซึ่งถือเป็นการเพิ่มขึ้นมากที่สุดนับตั้งแต่เริ่มมีการวัดค่าแบบสมัยใหม่ในปี 1957
- **ประเทศจีนเป็นประเทศที่ปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO₂) มากที่สุดในโลก** โดยมีสัดส่วนประมาณหนึ่งในสามของการปล่อยทั่วโลก แหล่งที่มาหลักมาจากการเผาไหม้เชื้อเพลิงฟอสซิล โดยเฉพาะถ่านหิน ซึ่งคิดเป็นประมาณ 58% ของพลังงานทั้งหมดที่จีนผลิตได้ แม้ว่าการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์จะยังคงอยู่ระดับสูง แต่จีนก็มีเป้าหมายที่จะลดการพึ่งพาถ่านหินและเพิ่มการใช้พลังงานสะอาดต่อเนื่อง สะท้อนได้จากกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนคิดเป็นสัดส่วนมากกว่า 56% ของกำลังการผลิตติดตั้งไฟฟ้าทั้งหมดของประเทศ ณ สิ้นปี 2024 ขึ้นไปอยู่สูงกว่ากำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็นครั้งแรก

แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของอุณหภูมิของโลก



ที่มา: NASA Climate Change

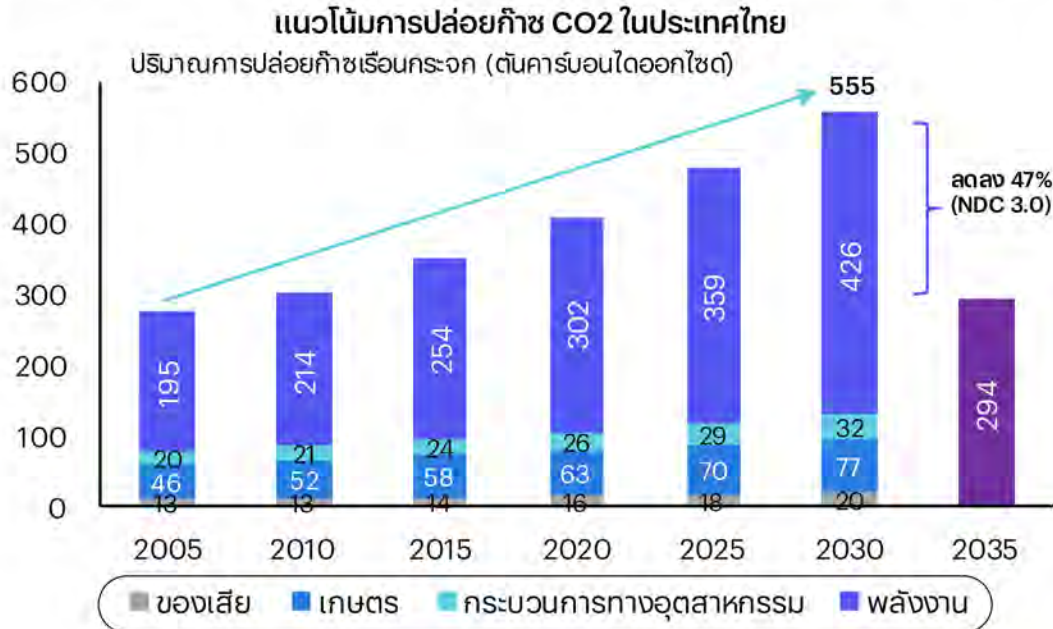
กราฟแสดงการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ของประเทศหลักๆ ของโลก

ลำดับ	ประเทศ	ปริมาณการปล่อยคาร์บอน (ล้านตันคาร์บอนเทียบเท่า, 2023)	จำนวนประชากร (2025) ล้านคน	การปล่อย CO ₂ ต่อประชากร	สัดส่วน (%)
1	จีน	15,536	1,417	11.0	11.0
2	สหรัฐอเมริกา	5,913	347	17.0	17.0
3	อินเดีย	4,371	1,464	3.0	3.0
4	อียู (E27)	3,165	450	7.0	7.0
5	รัสเซีย	2,576	144	17.9	17.9
6	อินโดนีเซีย	1,324	286	4.6	4.6
7	บราซิล	1,299	213	6.1	6.1
8	ญี่ปุ่น	1,063	123	8.6	8.6
9	อิหร่าน	1,055	92	11.4	11.4
10	ซาอุดีอาระเบีย	839	35	24.3	24.3
22	ไทย	422	72	5.9	5.9

ที่มา: worldometers.info, InnovestX Research

Yearbook 2026 | STRATEGY 2026

คาดการณ์ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในประเทศไทย



- กองประสานการจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศของประเทศไทย ได้คาดการณ์ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นจาก 279 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ในปี 2005 เป็น 555 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2030 หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.8% ต่อปี
- ดังนั้นทางรัฐบาลจึงมีการสั่งการให้จัดตั้งคณะทำงาน ได้แก่ กองประสานการจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศของประเทศไทย และได้กำหนด National Determined Contribution (NDC) Roadmap จัดทำเป้าหมายการมีส่วนร่วมที่ประเทศกำหนด ฉบับปรับปรุง ครั้งที่ 3 (The 3rd updated NDC) มีการเพิ่มเป้าหมายในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ได้ 47% จาก NDC ฉบับเดิมที่จะลดการปล่อยก๊าซ 20%-25% หรือ 111-139 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ภายในปี ค.ศ. 2030 เพื่อเป้าหมายในการลดก๊าซเรือนกระจก และก้าวเข้าสู่สถานะ Net zero emissions ให้ได้ภายในปี 2050 เร็วขึ้นกว่าแผนเดิม 15 ปี ที่ระบุไว้ก่อนหน้านี้ในปี 2065

แนวทางการลดก๊าซเรือนกระจกของประเทศไทย (NDC 2.0)

- หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง จัดทำแผนปฏิบัติการรายมาตรา
- กระทรวงทรัพยากรและสิ่งแวดล้อม (สผ) จัดทำแผนปฏิบัติการขับเคลื่อน
- สำนักงบประมาณ

พลังงานและขนส่ง	การจัดการของเสีย	กระบวนการทางอุตสาหกรรมฯ
- เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้า - พลังงานทดแทน - เพิ่มประสิทธิภาพใช้พลังงาน - เชื้อเพลิงชีวภาพ	- การจัดการขยะ - การจัดการน้ำเสียอุตสาหกรรม - การจัดการน้ำเสียชุมชน	- ปรับเปลี่ยนสารทดแทนป้อนเม็ด - ปรับเปลี่ยนสารทำความเย็น
20.4% (113 tCo2e)	0.3% (2 tCo2e)	0.1% (0.6 tCo2e)

เป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก 47% ในปี ค.ศ. 2030 จากกรณีดำเนินการปกติ (261 tCo2e) โดยหน่วยงานรับผิดชอบหลักติดตามและการรายงานผลการลดก๊าซเรือนกระจกปีละ 1 ครั้ง ตามคู่มือและแนวทางที่กำหนด

ที่มา: สำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม

ร่าง พ.ร.บ. การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ – Carbon tax

ส่วนสำคัญที่ทุกคนจับตามองถึงความคืบหน้าของ พ.ร.บ. การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ คือ ภาษีคาร์บอน (Carbon Tax) ซึ่งถือเป็นเครื่องมือทางเศรษฐกิจที่รัฐบาลใช้เพื่อเก็บภาษี โดยกำหนดให้ผู้ปล่อยก๊าซเรือนกระจกต้องจ่ายค่าปล่อยก๊าซเรือนกระจก ตามหลักการของ "ผู้ก่อมลพิษเป็นผู้จ่าย" โดยรัฐบาลสามารถกำหนดอัตราภาษีต่อหน่วยการปล่อย (ต่อตันคาร์บอน) ซึ่งอาจจะเก็บจากการใช้ประโยชน์ด้านต่าง เช่น การเก็บภาษีตามปริมาณคาร์บอนในน้ำมันเชื้อเพลิง (Carbon Tax) หรือเก็บจากการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิของแหล่งปล่อย (Emission Tax) ก็ได้ ภาษีคาร์บอนเป็นกลไกที่หลายประเทศใช้เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยเฉพาะประเทศที่มีความก้าวหน้าในการบรรลุเป้าหมายการลดก๊าซเรือนกระจก



สำหรับประเทศไทย กรมสรรพสามิตนำร่องเก็บภาษีคาร์บอน (Carbon Tax) ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2568 (ค.ศ. 2024) โดยจะเริ่มจาก การจัดเก็บในส่วนของการนำเข้าและผลิตภัณฑ์น้ำมัน

จุดประสงค์หลัก ในระยะแรก

- เพื่อสร้างความตระหนัก เรื่องการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยคำนวณจากปริมาณคาร์บอนที่ปล่อยออกมาจากการใช้ผลิตภัณฑ์นั้นๆ และจะรวมอยู่ในอัตราภาษีสรรพสามิตปัจจุบันเพื่อไม่ให้กระทบต่อราคาขายปลีกและค่าครองชีพโดยตรง
- การเตรียมพร้อมสำหรับ CBAM: ผู้ประกอบการไทยที่ส่งออกสินค้าไปยังสหภาพยุโรปสามารถนำหลักฐานการเสียภาษีคาร์บอนในประเทศนี้ไป เปรียบเทียบลดหย่อนค่าธรรมเนียมภายใต้มาตรการ CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism) ของ EU ได้

กรมสรรพสามิต

กลุ่มเป้าหมายหลักในระยะแรก (2024-25)

- น้ำมันเชื้อเพลิง (เบนซิน, ดีเซล)
- ก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG)
- น้ำมันเครื่องบินไอพ่น
- น้ำมันเตา

กลุ่มเป้าหมายหลักในระยะที่ 2 (2027-28)

- ผลิตภัณฑ์ต้นน้ำ และอุตสาหกรรมขนาดเล็กอื่นๆ ที่มีการปล่อยคาร์บอนสูง

กลุ่มเป้าหมายหลักในระยะที่ 2 (2029-33)

- มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นอัตราภาษีคาร์บอน ให้สูงขึ้น
- เชื่อมโยงระบบการซื้อขายสิทธิในการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของไทย

อัตราภาษ้นำร่อง

คณะรัฐมนตรีได้เห็นชอบหลักการกำหนดอัตราภาษีคาร์บอนพื้นฐานอยู่ที่ 200 บาทต่อตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

ตัวอย่างการคำนวณภาษี: ในระยะนำร่อง ปัจจุบันมีการจัดเก็บภาษีสรรพสามิตน้ำมันดีเซล อยู่ที่ 6.44 บาทต่อลิตร และภาษีคาร์บอนจะผูกกับการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ซึ่งน้ำมันดีเซล B5 1 ลิตรจะปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ 0.00259 ตันคาร์บอน ดังนั้น ภาษีคาร์บอนที่บวกในน้ำมันดีเซล 1 ลิตร จะเท่ากับประมาณ 0.518 บาทต่อลิตร (โดยมีการยืนยันว่าในช่วงแรกจะไม่กระทบราคาขายปลีก)



Virtual Bank

Virtual Bank : Game Changer

- Virtual Bank กำลังเป็นเทรนด์สำคัญที่ขับเคลื่อนการเปลี่ยนแปลงในระบบการเงินทั่วโลก มูลค่าตลาดของ Virtual/Neo Bank ทั่วโลกเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยมีการคาดการณ์ว่าอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีจะอยู่ที่ >40% ในช่วง 2025-2032 เพราะ 1) ความสะดวกและเข้าถึงง่าย 2) ต้นทุนต่ำและราคาสูงใจ 3) ประสบการณ์ผู้ใช้งานที่เหนือกว่า ตรงความต้องการของลูกค้า
- สำหรับประเทศไทย ธปท. ได้ให้ใบอนุญาต 3 ราย และมีกำหนดการเปิดดำเนินการในเดือน มิ.ย. 2026 ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลา 3-7 ปี ในการที่จะเริ่มทำกำไร โดย InnovestX ประเมินว่าผลกระทบต่อกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนที่ร่วมก่อตั้งอย่าง KTB ADVANC OR SCB จะอยู่ในระดับจำกัดในช่วง 3-5 ปีแรก การเข้ามาของ Virtual Bank ในประเทศไทยคาดว่าจะเป็ "Game Changer" ต่อกลุ่มธนาคารและNon-Bank ในแง่การแข่งขันที่สูงขึ้น คาดว่าจะเห็นผลกระทบในการแข่งขันด้านเงินฝากมากกว่าสินเชื่อ โดยคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดเงินฝากของ Virtual Bank จะอยู่ในระดับไม่เกิน 2% ส่วน Non-Bank จะถูกแย่งส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อเพราะมีกลุ่มเป้าหมายเดียวกัน

รูปแบบและ ขอบเขตการประกอบธุรกิจ Virtual Bank ในไทย

- รูปแบบ Virtual Bank คือ ให้บริการผ่านช่องทางดิจิทัลเป็นหลัก โดยนำเทคโนโลยีและข้อมูลที่หลากหลาย (ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทางเลือกอื่นๆ เช่น พฤติกรรมการใช้จ่าย) มาใช้ประเมินความเสี่ยงและวิเคราะห์พฤติกรรมลูกค้า พัฒนานวัตกรรมและนำเสนอบริการทางการเงินรูปแบบใหม่ผ่านช่องทางดิจิทัลที่สามารถตอบสนองความต้องการของผู้ที่พร้อมใช้บริการผ่านช่องทางดิจิทัลได้อย่างตรงจุดและมีประสิทธิภาพ เพื่อการสนับสนุนและเพิ่มโอกาสเข้าถึงบริการทางการเงินของกลุ่มผู้ใช้บริการรายย่อยและกลุ่มวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) โดยเฉพาะกลุ่มที่ไม่ได้รับการทางการเงินอย่างเพียงพอและเหมาะสม (Underserved) หรือกลุ่มที่เข้าถึงไม่ถึงบริการทางการเงิน (Unserved) รวมถึงสร้างประสบการณ์ในการใช้บริการทางการเงินที่ดีขึ้น และช่วยกระตุ้นให้เกิดการแข่งขันในระบบสถาบันการเงินอย่างเหมาะสม
- ต้องจัดตั้งในรูปแบบธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย (locally-incorporated) ที่สามารถให้บริการทางการเงินได้อย่างเต็มรูปแบบในลักษณะไร้สาขา เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่เปลี่ยนแปลงเร็วในยุคดิจิทัลได้อย่างยืดหยุ่นและครบวงจร และต้องจัดตั้งสำนักงานใหญ่ในประเทศไทย เพื่อให้ ธปท. สามารถกำกับดูแลและตรวจสอบได้อย่างมีประสิทธิภาพ และให้ลูกค้าสามารถใช้ติดต่อหรือร้องเรียนได้ในกรณีมีเหตุจำเป็น โดยต้องไม่ใช้สำนักงานใหญ่เพื่อหลีกเลี่ยงการให้บริการแก่ลูกค้าผ่านช่องทางดิจิทัล
- ต้องดำเนินธุรกิจและให้บริการแก่ลูกค้าผ่านช่องทางดิจิทัลเป็นหลัก โดยไม่อนุญาตให้จัดตั้งสาขาหรือมีสาขาอิเล็กทรอนิกส์ของตนเอง (เช่น automated teller machine: ATM และ cash deposit machine: CDM) เพื่อให้ Virtual Bank มุ่งเน้นการให้บริการผ่านช่องทางดิจิทัล อันจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายการดำเนินงานในส่วนของบริษัทงานและอาคารสถานที่ของ Virtual Bank และสนับสนุนการเข้าสู่เศรษฐกิจดิจิทัล
- สามารถให้บริการรับฝากเงิน (cash-in) และถอนเงิน (cash-out) ผ่านตัวแทนทางการเงิน (banking agent) หรือเครือข่ายของผู้ให้บริการอื่น เช่น ATM pool ได้ เพื่อสนับสนุนลูกค้าบางกลุ่มที่ยังจำเป็นต้องใช้เงินสดในช่วงที่ระบบการเงินไทยยังไม่พร้อมเข้าสู่กระบวนการดิจิทัลอย่างเต็มรูปแบบ ทั้งนี้ Virtual Bank ต้องไม่พึ่งพาช่องทางดังกล่าวมากเกินไปจนเกินไป
- Phasing: การดำเนินกิจการของ Virtual Bank ในช่วงระยะเวลา 3-5 ปีแรก (phasing) อยู่ภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด โดย ธปท. จะสื่อสารและติดตามการดำเนินธุรกิจของ Virtual Bank อย่างใกล้ชิด ซึ่งหาก ธปท. เห็นว่า Virtual Bank ไม่มีความพร้อมเพียงพอในการให้บริการหรือดำเนินธุรกิจ หรือธุรกรรมที่ Virtual Bank จะดำเนินการหรืออยู่ระหว่างดำเนินการอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อความมั่นคงของ Virtual Bank ระบบการเงิน หรือผู้บริโภคในวงกว้าง ธปท. อาจพิจารณาสั่งการให้แก้ไขหรือกำหนดให้ Virtual Bank ดำเนินการอย่างหนึ่งอย่างใดเพิ่มเติมตามความเหมาะสม ทั้งนี้ ในกรณีที่ Virtual Bank ผ่านการประเมิน จะสามารถออกจาก phasing เพื่อเข้าสู่การดำเนินธุรกิจอย่างเต็มรูปแบบ (full-functioning) ได้ แต่ในกรณีที่ Virtual Bank ไม่ผ่านการประเมินในช่วง phasing ธปท. อาจพิจารณาให้ Virtual Bank เลิกกิจการและเสนอต่อรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง พิจารณาเพิกถอนใบอนุญาต Virtual Bank ได้
- ทุนจดทะเบียน: Virtual Bank ต้องมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วอย่างน้อย 5,000 ล้านบาท ณ วันเปิดดำเนินการ และทยอยเพิ่มทุนให้มีทุนจดทะเบียนชำระแล้วอย่างน้อย 10,000 ล้านบาท ก่อนออกจากระยะ phasing เพื่อเข้าสู่การดำเนินธุรกิจแบบ full-functioning เพื่อให้ Virtual Bank มีเงินทุนเพียงพอรองรับการขยายกิจการและการดำเนินงานที่อาจมีผลขาดทุนในช่วงเริ่มต้น
- Exit Plan: ผู้ขอจัดตั้ง Virtual Bank จะต้องจัดทำแผนรองรับกรณีเลิกกิจการ (exit plan) เพื่อรองรับกรณีที่ต้องเลิกกิจการในช่วง phasing โดยจะต้องมีกระบวนการดูแลผู้มีส่วนได้เสียของ Virtual Bank โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ฝากเงินได้อย่างเหมาะสมและทันการ

จุดแข็งของกลุ่มผู้ก่อตั้ง Virtual Bank ในไทย 3 กลุ่ม

กลุ่มผู้ก่อตั้ง	จุดแข็งที่สำคัญด้านต่างๆ	ผู้ถือหุ้น/พันธมิตร	บทบาทที่โดดเด่น
1. บริษัท เอซีเอ็ม โฮลดิ้ง จำกัด (ACM Holding Co., Ltd.)	Technology & Data	Ant Group, TrueMoney	Ant Group มอบคุณเทคโนโลยี (AI, Big Data Analytics) ในขณะที่ TrueMoney มี Ecosystem อยู่แล้วสร้างต่อยอดได้โดยไม่ต้องเริ่มต้นจากศูนย์
	Banking & Compliance	TrueMoney และ Ascend Nano	มีความรู้และประสบการณ์ด้านการเงิน การปล่อยสินเชื่อ (Nano Finance) ทำให้เข้าใจกลุ่มลูกค้าที่ยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงินในระบบ (Underserved) และการปฏิบัติตามกฎระเบียบ
	Fidelity & Customer Reach	กลุ่มเครือเจริญโภคภัณฑ์ (CP Group)	TrueMoney มีฐานลูกค้ากว่า 30 ล้านคน CP Group มีฐานข้อมูลลูกค้าจำนวนมากและหลากหลาย ซึ่งครอบคลุมทั้งธุรกิจค้าปลีก ไก่ชน นาค และธุรกิจอื่น ๆ เช่น TRUE ซึ่งมีฐานลูกค้าโทรศัพท์มือถือและอินเทอร์เน็ตขนาดใหญ่ (46.9 ล้านเลขหมายโทรศัพท์มือถือ ณ 3Q25) และ 7-Eleven (มีจำนวนมากกว่า 15,595 แห่ง ณ 2Q25 และมีฐานสมาชิกราว 20 ล้านคน)
2. กลุ่มธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน) (KTB) บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) และ บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) (OR) โดยใช้ชื่อธนาคารว่า "ธนาคารคลิกซ์ จำกัด (มหาชน) (Bank CLIX)"	Technology & Data	ADVANC, KTB	ADVANC มีฐานลูกค้าโทรศัพท์มือถือและอินเทอร์เน็ตขนาดใหญ่ (46.3 ล้านเลขหมายโทรศัพท์มือถือ ณ 3Q25) ข้อมูลการใช้โทรศัพท์มือถือเป็น Alternative Data (ข้อมูลทางเลือก) ที่มีค่าในการประเมินความเสี่ยงและพฤติกรรมลูกค้า ที่สามารถนำมาวิเคราะห์ความต้องการทางการเงินได้; KTB เป็นผู้พัฒนาแพลตฟอร์มสำคัญอย่าง "เป็ดแดง" ที่มีฐานลูกค้าจำนวนมาก (ประมาณ 40 ล้านคน)
	Banking & Compliance	KTB	KTB มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจธนาคาร
	Fidelity & Customer Reach	OR	OR มีเครือข่ายสถานีบริการ PTT Station (2,365 แห่ง) และร้านกาแฟ Café Amazon ทั่วประเทศ โดยมีฐานสมาชิก Blue Plus+ (ราว 9 ล้านราย) สามารถช่วยให้สามารถบริการกลุ่มลูกค้าที่ไม่ได้ติดจិតได้ครอบคลุม
3. กลุ่มบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (SCBX) WeTechnology Limited และ KakaoBank Corp. โดยใช้ชื่อธนาคารว่า "ธนาคารเอกซ์ (BankX)"	Technology & Data	WeTechnology Limited	WeBank อยู่เบื้องหลัง Wechat Pay และเป็นธนาคารดิจิทัลที่ใช้เทคโนโลยี AI และ Alternative Data ในการวิเคราะห์สินเชื่อได้อย่างแม่นยำ
	Banking & Compliance	SCBX	SCB มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจธนาคารและเป็นผู้ดำเนิน Digital Banking ในไทยมีการให้บริการสินเชื่อดิจิทัลอยู่แล้วภายใต้ MONIX และ ABACUS digital ทำให้เข้าใจกลุ่มลูกค้าที่ยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงินในระบบ (Underserved)
	Fidelity & Customer Reach	KakaoBank Corp.	SCB มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจธนาคารและเป็นผู้ดำเนิน Digital Banking ในไทยมีการให้บริการสินเชื่อดิจิทัลอยู่แล้วภายใต้ MONIX และ ABACUS digital ทำให้เข้าใจกลุ่มลูกค้าที่ยังเข้าไม่ถึงบริการทางการเงินในระบบ (Underserved)

ประมาณการงบการเงินเบื้องต้นของ Virtual Bank และผลกระทบ

- **จุดคุ้มทุน:** เบื้องต้นคาดว่าประมาณ 5 ปี ขึ้นอยู่กับกลยุทธ์ของแต่ละธนาคาร
- **อัตราการเติบโตของสินเชื่อ:** เราคาดว่าจะมีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากฐานต่ำและโอกาสในการเติบโตสูง จากกลุ่ม Underserved หรือ Unserved ที่มีขนาดใหญ่
- **NIM:** เราคาดว่า NIM จะสูงกว่าธนาคารแบบดั้งเดิม โดยคาดว่าจะคิดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงกว่าธนาคารแบบดั้งเดิม เพราะใช้ Risk-based pricing กับกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่มีความเสี่ยงสูง แม้ว่าต้นทุนทางการเงินจะสูงกว่าธนาคารดั้งเดิมมาก แต่เราคาดว่า Virtual Bank จะมี NIM ต่ำกว่า Non-Bank เพราะน่าจะมีใช้ Pricing strategy ในการแย่งลูกค้าสินเชื่อกับ Non-bank ที่มีลูกค้ากลุ่มเป้าหมายใกล้เคียงกัน และต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Liquid assets) ที่ผลตอบแทนต่ำตามเกณฑ์ ธปท.
- **Credit cost:** เราคาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่าธนาคารดั้งเดิม ตามกลุ่มลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูงและประเภทสินเชื่อที่คาดว่าจะส่วนใหญ่จะเป็น Unsecured loans โดยคาดว่าจะอยู่ใกล้เคียงกับ Non-bank ในระยะยาวการใช้ AI/Big Data ในการทำระบบ Credit Scoring น่าจะช่วยลด Credit cost ให้ต่ำกว่า Non-bank ได้
- **Cost to income ratio:** เราคาดว่าในช่วงแรกยังอยู่ในระดับสูง เนื่องจากต้องลงทุนอย่างหนักในเทคโนโลยี แต่ในที่สุดจะลดลงที่ต่ำกว่า 30% ซึ่งต่ำกว่าธนาคารดั้งเดิมที่อยู่ที่ประมาณ 45%
- **ผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนที่เป็นผู้ร่วมก่อตั้ง:** จากการประมาณผลการดำเนินงานเบื้องต้นของ Virtual Bank เราคาดว่าผลกระทบจะไม่มีนัยสำคัญต่อกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นผู้ร่วมก่อตั้ง อย่าง KTB ADVANC OR และ SCB ในช่วง 5 ปีแรก
- **ผลกระทบต่อกลุ่มธนาคาร:** คาดว่าจะเห็นผลกระทบในการแข่งขันด้านเงินฝากมากกว่าสินเชื่อ โดยคาดว่าส่วนแบ่งการตลาดเงินฝากของ Virtual Bank จะอยู่ในระดับไม่เกิน 2%
- **ผลกระทบต่อกลุ่ม Non-Bank:** จะเผชิญการแข่งขันด้านสินเชื่อรายย่อยที่รุนแรงขึ้นเพราะกลุ่มเป้าหมายเป็นกลุ่มเดียวกัน ซึ่งคาดว่าสินเชื่อส่วนบุคคลที่ไม่มีหลักประกัน จะเป็นสินเชื่อประเภทแรกที่ Virtual Bank เข้ามาแข่งขัน ซึ่งจะกระทบ AEONTS และ KTC ในขณะที่สินเชื่อรายย่อยประเภทอื่นก็น่าจะถูกแย่งส่วนแบ่งการตลาดด้วย TIDLOR เป็น Non-Bank ที่มีการใช้เทคโนโลยีและโมเดลธุรกิจที่เป็นดิจิทัลมากที่สุดใน ในขณะที่ MTC และ SAWAD ใช้โมเดลธุรกิจแบบสาขาเป็นหลัก อาจมีความเสี่ยงที่จะถูก Disrupt โดย Virtual Bank

Profit and Loss Statement (Bt mn)

FY December 31	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Interest income	213	1,251	3,079	6,138	9,800	13,141	17,080
Interest expense	145	543	1,194	2,319	3,640	4,856	6,294
Net interest income	68	708	1,884	3,819	6,160	8,284	10,787
Non-NII	25	75	188	375	600	805	1,047
opex	185	861	1,450	2,516	3,380	3,636	3,550
Pre-provision profit	(93)	(78)	622	1,678	3,380	5,454	8,283
Provision	13	225	938	1,875	3,000	3,945	5,023
Pre-tax profit	(105)	(303)	(316)	(198)	380	1,509	3,260
Tax	0	0	0	0	0	0	845
Net profit	(105)	(303)	(316)	(198)	380	1,509	2,415

Balance Sheet (Bt mn)

FY December 31	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Financial assets	2,500	2,625	5,250	8,500	11,500	14,550	19,098
Gross loans	2,500	12,500	25,000	50,000	70,000	91,000	118,300
Loan loss reserve	13	238	1,175	3,050	6,050	9,995	15,018
Net loans	2,488	12,263	23,825	46,950	63,950	81,006	103,282
Others	25	28	30	33	37	40	44
Total assets	5,013	14,915	29,105	55,483	75,487	95,596	122,425
Deposits	3,000	13,125	26,250	52,500	73,500	95,550	125,398
Borrowings	2,000	2,000	4,000	6,000	8,000	10,000	12,000
Total liabilities	5,000	15,125	30,250	58,500	81,500	105,550	137,398
Paid-up capital	5,000	5,000	5,000	10,000	10,000	10,000	15,000
Retained earnings	(105)	(408)	(724)	(922)	(542)	967	3,382
Total Equities	4,895	4,592	4,276	9,078	9,458	10,967	18,382

Key Assumptions and Financial Ratios

FY December 31	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
YoY loan growth	NA.	400.0%	100.0%	100.0%	40.0%	30.0%	30.0%
YoY non-NII growth	NA.	200.0%	150.0%	100.0%	60.0%	34.2%	30.0%
Yield on earn'g assets	NA.	12.4%	13.6%	13.8%	14.0%	14.1%	14.1%
Cost on int-bearing liab	NA.	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
Net interest margin	NA.	3.5%	4.2%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%
ROE	NA.	-6.4%	-7.1%	-3.0%	4.1%	14.8%	16.5%
ROA	NA.	-3.0%	-1.4%	-0.5%	0.6%	1.8%	2.2%
NPLs ratio	0.0%	2.3%	4.7%	4.7%	5.4%	5.4%	5.3%
Credit cost	1.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%
Loan to deposit ratio	83.3%	95.2%	95.2%	95.2%	95.2%	95.2%	94.3%
Cost to income ratio	200.0%	110.0%	70.0%	60.0%	50.0%	40.0%	30.0%
Capital adequacy ratio	180.4%	37.3%	17.9%	19.4%	14.8%	13.6%	17.8%

Wellness Tourism

เทรนด์การเติบโตชัดเจนและเฉพาะทางมากขึ้น

- การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ (Wellness Tourism) ของโลกคาดเป็นธุรกิจที่จะเติบโตโดดเด่นราว 10.2% เฉลี่ยต่อปีในอีก 5 ปีข้างหน้า ประเทศไทยมีมูลค่าตลาดในธุรกิจ Wellness Tourism อันดับที่ 15 ของโลก สะท้อนว่าประเทศไทยมีศักยภาพและโอกาสที่จะรองรับการเติบโตของ Wellness Tourism โลกได้
- ในประเทศไทย เรามองว่าเทรนด์ Wellness Tourism เป็นการลงทุนระยะยาว เป็นการลงทุนระยะยาวที่การเติบโตจะชัดเจนมากขึ้นและเฉพาะทางมากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค โดยธุรกิจที่เรามองว่าได้ประโยชน์ คือ โรงพยาบาล การแพทย์เฉพาะ สปา ซึ่งเป็นการต่อยอดการเติบโตจากการท่องเที่ยวไทย คือ โรงแรม และ สนามบิน/สายการบิน
- การลงทุนในหุ้นต่างประเทศ เรามองว่ามี 2 แนวโน้มหลักที่โดดเด่น คือ 1) ยาลดน้ำหนัก (GLP-1) จากที่ใช้เพื่อการรักษาเบาหวานและลดน้ำหนักได้พัฒนาไปสู่การรักษาโรคเรื้อรังอื่นๆ เพื่อเป้าหมายการมีอายุยืนพร้อมด้วยสุขภาพที่ดี 2) การพัฒนาการรักษาโรคมะเร็งที่กำลังเปลี่ยนผ่านสู่การรักษาแบบแม่นยำ ซึ่งช่วยเพิ่มอัตราการรอดชีวิตและคุณภาพชีวิตของผู้ป่วย

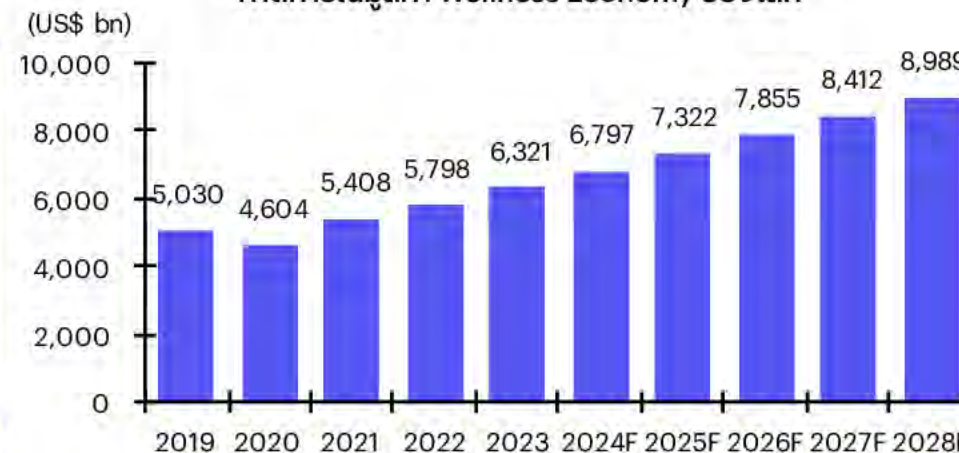
ประเทศไทยมีศักยภาพและโอกาสที่จะรองรับการเติบโตของ Wellness Tourism ของโลกได้

คาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยต่อปีรายธุรกิจในช่วงปี 2023-28



Source: Global Wellness Institute

คาดการณ์มูลค่า Wellness Economy ของโลก



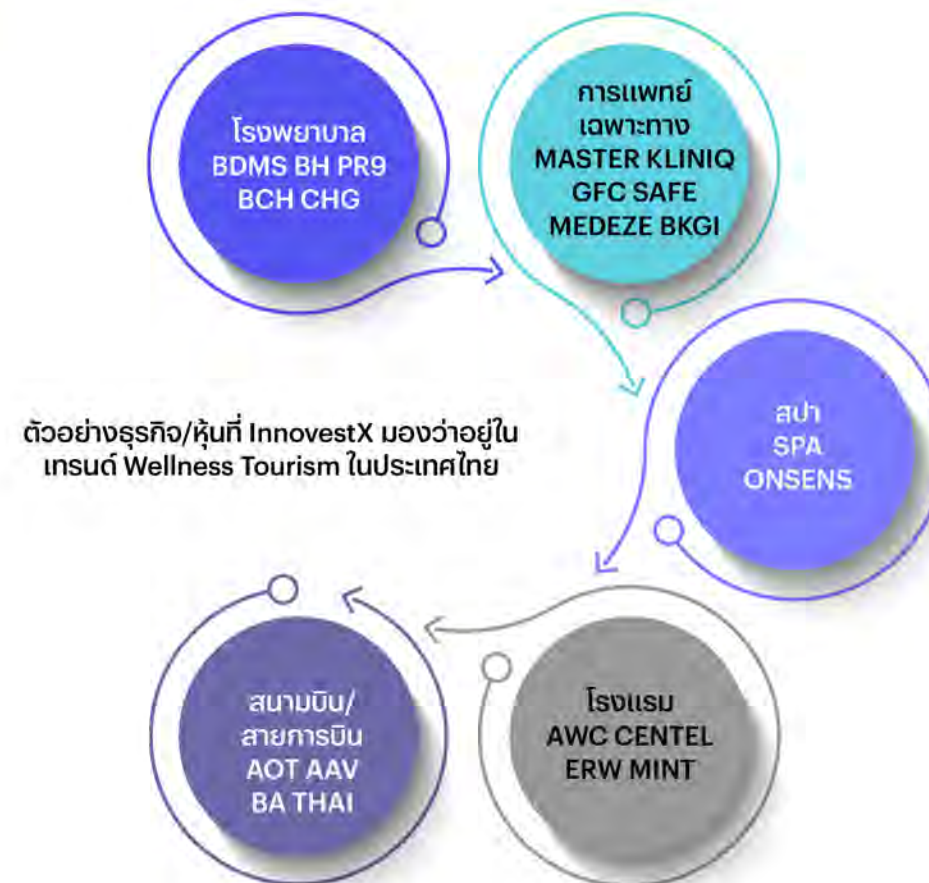
เทรนด์ Wellness (ความเป็นอยู่ที่ดี) มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดย Global Wellness Institute (GWI) คาดมูลค่าเศรษฐกิจทั่วโลกด้าน Wellness (Global Wellness Economy) อยู่ที่ราว 6.3 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2023 และคาดเติบโต 7.3% เฉลี่ยต่อปีในอีก 5 ปีข้างหน้า

ประเด็นสนับสนุนการเติบโตของ Wellness

- การเข้าสู่สังคมสูงวัย
- พฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป เทรนด์รักสุขภาพมีความชัดเจนเพิ่มมากขึ้นหลังจากการแพร่ระบาดของโรค COVID-19
- การวิจัยพบว่า การดูแลสุขภาพเชิงป้องกันจะสามารถลดโอกาสการเกิดโรคไม่ติดต่อเรื้อรัง เช่น เช่น โรคหัวใจ โรคเมะเร็ง ที่เป็นสาเหตุการตายหลักได้

เทรนด์ Wellness Tourism ในประเทศไทยจะชัดเจนมากขึ้นและเฉพาะทางมากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภค

เทรนด์ Wellness Tourism	รายละเอียด	ตัวอย่าง
การดูแลสุขภาพเชิงลึกและองค์รวม Holistic and experiential programs	การดูแลสุขภาพที่เน้นความสมดุล รวมทั้งร่างกาย จิตใจ และอารมณ์ ผ่านโปรแกรมหรือกิจกรรมที่เน้นการลงมือปฏิบัติจริง เพื่อให้เกิดการเรียนรู้และซึมซับทักษะการดูแลตัวเองอย่างยั่งยืน	โปรแกรมของชีวาศรม หัวหิน เน้นการบูรณาการระหว่างการแพทย์สมัยใหม่ และการบำบัดแบบองค์รวม โดยจะเริ่มต้นด้วยการปรึกษาหารือกับที่ปรึกษาด้านสุขภาพ เพื่อออกแบบแผนการดูแลที่เหมาะสมกับเป้าหมายสุขภาพของแต่ละบุคคล โดยมีความยาวโปรแกรมที่หลากหลาย เช่น 3, 5, 7, 10, หรือ 14 คืน
การท่องเที่ยวเชิงการแพทย์เฉพาะทาง Specialized medical wellness tourism	การเข้ารับบริการทางการแพทย์ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน, มีคุณภาพระดับสากล, และ/หรือมีเทคโนโลยีที่ทันสมัย ซึ่งมักจะผนวกเข้ากับการพักผ่อนและการบริการอำนวยความสะดวก เพื่อให้เกิดการฟื้นฟูทั้งทางร่างกายและจิตใจ	- โปรแกรมการตรวจสุขภาพด้วยการวินิจฉัยเชิงลึกที่ปรับให้เหมาะกับแต่ละบุคคล เช่น ตรวจระดับฮอร์โมน สารต้านอนุมูลอิสระ การตรวจความยาวของเทโลเมียร์ หรือการตรวจรหัสพันธุกรรม - ค่าธรรมเนียมความงามและค่าธรรมเนียมตกแต่ง - การรักษาภาวะมีบุตรยาก
ตลาด Wellness สำหรับกลุ่มเฉพาะ Niche wellness market	การบริการด้าน Wellness ที่ถูกออกแบบมาเพื่อตอบสนองความต้องการเฉพาะเจาะจงของกลุ่มเป้าหมายขนาดเล็กหรือกลุ่มที่มีความต้องการพิเศษ	- คลินิกพิเศษหลากหลาย เพื่อให้บริการกลุ่มที่มีความหลากหลายทางเพศ เช่น การตรวจพื้นฐานและให้คำปรึกษาเพื่อการใช้ฮอร์โมนในบุคคลข้ามเพศ การผ่าตัดแปลงเพศ การเสริมความงามที่เกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนรูปลักษณ์ให้ตรงกับเพศสภาพ และการให้คำปรึกษาด้านสุขภาพจิต - Digital Detox โปรแกรมท่องเที่ยวเชิงสุขภาพที่ละเว้นจากการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และการเชื่อมต่อทางดิจิทัล เป็นระยะเวลาหนึ่ง เพื่อลดความเครียดและปรับปรุงคุณภาพชีวิต
การผสานระหว่างธุรกิจที่มากขึ้น Integrated wellness tourism ecosystem	การร่วมมือและเชื่อมโยงธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสุขภาพและการท่องเที่ยวเข้าไว้ด้วยกันอย่างครบวงจร เช่น โรงแรม โรงพยาบาล และโครงการอสังหาริมทรัพย์	- BDMS กำลังพัฒนาโครงการ BDMS Silver Wellness & Residence เป็นโครงการ mixed-use ประกอบด้วย คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย - BDMS Wellness Clinic ศรีพินว เป็นการให้บริการด้าน Wellness โดย BDMS ที่โรงแรมศรีพินว ภูเก็ต - โครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อสุขภาพ เช่น โครงการตริวันดา (Tri Vananda) และโครงการมิคซึส ออร์จินาลูณ เชียงทะเล ภูเก็ต



การลงทุนในหุ้นต่างประเทศ มี 2 แนวโน้มหลักที่โดดเด่น เพื่อเพิ่มคุณภาพชีวิตที่ดี

1) ยาลดน้ำหนัก (GLP-1)

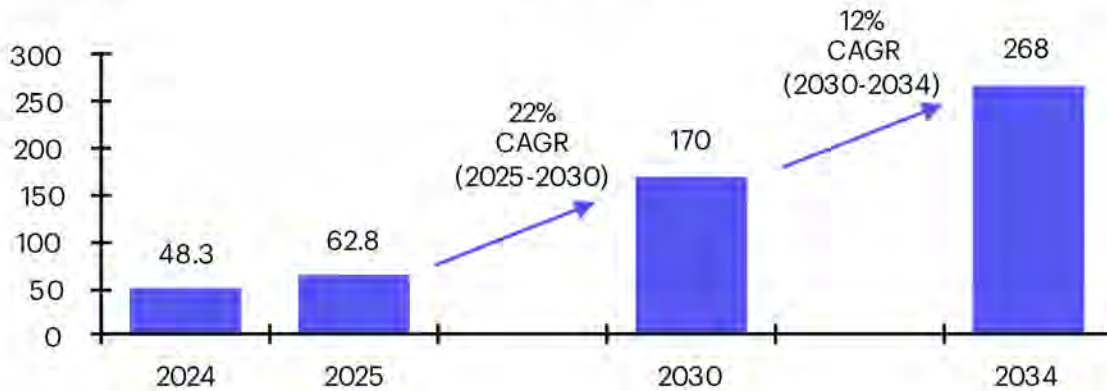
- ยา GLP-1 เป็นจุดเปลี่ยนของตลาดลดน้ำหนักที่เคยเต็มไปด้วยยาที่ผลข้างเคียงสูงหรือใช้ไม่ได้ผล โดยยา GLP-1 ไม่ใช่แค่ยากุมหิวแต่เป็นยาที่เปลี่ยนกลไกการอิมของร่างกายและเป็นการปรับอายุชีวภาพแก้ไขความชราระดับเซลล์ โดย GLP-1 ทำการปรับสมดุลของอินซูลิน ลดไขมันอวัยวะภายใน และลดการอักเสบเรื้อรัง ซึ่งเป็นต้นเหตุของโรคเรื้อรัง (Chronic Diseases) และการเสื่อมของเซลล์ งานวิจัยล่าสุดชี้ว่า GLP-1 อาจช่วยชะลอกระบวนการชราได้ผ่านกลไกระดับเซลล์ เช่น ปรับความไวต่ออินซูลินให้เหมือนคนอายุน้อย และอาจช่วยชะลอการเสื่อมของระบบประสาท
- ตลาดนี้ยังอยู่ในช่วงการเจริญเติบโตและมูลค่าตลาดมีแนวโน้มขยายตัวขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งอาจจะครอบคลุมไปถึงขอบเขตของตลาดสุขภาพเพื่อการมีอายุยืนยาวอย่างมีสุขภาพดี (Longevity) ไม่ใช่แค่ตลาดยาลดน้ำหนัก โดยตลาด GLP-1 คาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดจาก 48.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐในปี 2024 ไปสู่ 268 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2034 โดยหุ้นที่เราชอบในยาลดน้ำหนักได้แก่ Eli Lilly

2) การพัฒนาการรักษาโรคมะเร็ง

- ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญคือความก้าวหน้าอย่างก้าวกระโดดในการรักษาโรคมะเร็ง เช่น 1) Antibody-Drug Conjugates (ADCs) 2) การใช้ภูมิคุ้มกันบำบัด (Immunotherapy: IO) ร่วมกับยาอื่นๆ และ 3) การพัฒนายาที่ออกฤทธิ์ต่อเป้าหมายใหม่ๆ ที่ไม่เพียงแต่ช่วยยืดอายุผู้ป่วย แต่ยังมุ่งเน้นไปที่การมีคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นด้วย
- InnovestX มองว่าความก้าวหน้าของการรักษาโรคมะเร็งเหล่านี้ จะส่งผลดี 3 ด้าน คือ 1) เพิ่มอัตราการรอดชีวิตและระยะเวลาปลอดโรคในมะเร็งหลายชนิด รวมถึงการรักษาในระยะเริ่มต้นที่มีโอกาสหายขาดมากขึ้น ส่งผลโดยตรงต่อการมีอายุยืนยาวขึ้น 2) เพิ่มคุณภาพชีวิตผ่านการรักษาแบบมุ่งเป้า (Targeted Therapy) และ ADCs ที่มีผลข้างเคียงน้อยกว่าเคมีบำบัดแบบดั้งเดิม รวมถึงการใช้ Circulating Tumor DNA (ctDNA) ซึ่งเป็นเทคโนโลยีในการคัดกรองและติดตามโรคมะเร็งรูปแบบใหม่ที่ไม่ต้องผ่าตัด เพื่อลดการรักษาที่ไม่จำเป็น และ 3) เปลี่ยนมะเร็งระยะลุกลามให้กลายเป็นโรคเรื้อรังที่สามารถควบคุมได้มากขึ้น สำหรับผู้ป่วยบางรายที่เคยเป็นอันตรายถึงชีวิตอย่างรวดเร็ว
- ความก้าวหน้าทางการแพทย์ต้องใช้เวลา การลงทุนในธีมนี้จึงควรมีมุมมองระยะยาวสอดคล้องกับเมกะเทรนด์ Longevity โดยควรเน้นลงทุนในบริษัทที่หลากหลาย ทั้งบริษัทขนาดใหญ่ที่มีแผนพัฒนายา (Pipeline) แข็งแกร่ง และบริษัทเทคโนโลยีชีวภาพขนาดเล็กที่มีนวัตกรรมเฉพาะทาง พร้อมกระจายการลงทุนในรูปแบบการรักษาต่างๆ (ADCs, IO, Targeted Therapy, Radioligand Therapy (RLT) และครอบคลุมระยะของโรค (ระยะเริ่มต้นและระยะลุกลาม) การพัฒนาการรักษาโรคมะเร็งเราชอบ Roche, Novartis, Merck

(US\$ bn)

มูลค่าตลาดของ GLP-1



บริษัท	ปีที่จะเข้าตลาด	สถานะล่าสุดของการพัฒนา GLP-1
Pfizer	2026	พัฒนายารับประทาน ชูจุดต่างจากอิม
Amgen	2027	เป็นกลไกเสริม, ผลข้างเคียงต่ำ, AMG-133
Roche	2028	วิจัยด้าน bioactive peptide ในกลุ่ม GLP-1
Sanofi	2029	เน้นผลิตภัณฑ์ใช้สะดวกและขยายข้อบ่งใช้
Viking	2030	เจาะกลุ่มสุขภาพและป้องกันโรคเรื้อรัง
AstraZeneca	2031	รุกรกลยุทธ์คู่ขนานวิจัยกับยาลดน้ำหนักแบบอื่น
Zealand Pharma	2031	เชี่ยวชาญด้านชีวเภสัชและ oral delivery
GSK	No data	อยู่ในระยะพัฒนา เป็นกลไกหลากหลาย
JNJ	No data	เพิ่งเริ่มลงทุน สถานะยังอยู่ในกลุ่ม pipeline

Analyst Team

InnovestX Investment Products & Strategy

- | | |
|-----------------------------|---|
| 1. พยงค์ พงศาวัช | Chief Investment Officer |
| 2. ดร. รัฐศรัณย์ ธนไพศาลกิจ | Head of Investment Strategy Department &
Head of Trading Product Specialist Department |
| 3. ปวเรศ ปิยะจิตเมตตา | Fundamental Investment Strategist |
| 4. คลาวุฒิ ทรงวัฒนา | Fundamental Investment Strategist |
| 5. ธัญไกร บริบูรณ์ธนา, CFA | Quantitative Investment Strategist |

InnovestX Research

- | | | | |
|--------------------------------|---|---------------------------|--|
| 6. สุทธิชัย คุ้มวรชัย | Head of Research Department | 13. ชัยพัชร ธนวัฒน์ | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี |
| 7. ดร.ปิยศักดิ์ มานะสันต์ | หัวหน้านักวิจัยเศรษฐกิจ | 14. ระวีบุษ ปิยะเกรียงไกร | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มยานยนต์ การแพทย์ ท่องเที่ยว |
| 8. สิทธิชัย ดวงรัตนดารา | หัวหน้านักกลยุทธ์การลงทุน | 15. ณัฐฐ์ธิน ไตรภพสกุล | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มหุ้นขนาดกลางและขนาดเล็ก |
| 9. ศิริมา ติสสรุ, CFA | หัวหน้านักวิเคราะห์หลักทรัพย์ | 16. ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มวัสดุท่อส่งน้ำมัน ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และสินทรัพย์ดิจิทัล |
| 10. กิตติมา สัตยพันธ์, CFA | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มธุรกิจการเงิน | 17. พงศ์ภัทร สิริพัฒน์ | นักกลยุทธ์การลงทุน |
| 11. เต็มพร ดันติวิวัฒน์ | นักวิเคราะห์อาวุโสกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ | 18. พบชัย ภักธราชญ์, CISA | นักกลยุทธ์ตลาดหุ้น ตลาดอนุพันธ์ และ สินทรัพย์ดิจิทัล |
| 12. กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM | อาหารและเครื่องดื่ม และสินทรัพย์ดิจิทัล | 19. กฤษณ์พงศ์ ปากาน, CMT® | นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า, นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยทางเทคนิค |



ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ ถ้อยคำ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการ นำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสิ่งหามทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกิจการ บกวิเคราะห ราคาค่า ความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอ ขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง ันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความ เห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้ แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์ สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยง ทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ใน เชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAA, AAV, ACE, ABD, ABB, ADVANCE, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALK, ALMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASA, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCGP, BDMS, BE, BEM, BEYOND, BGC, BGRIIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BNA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRN, BSRG, BTG, BTS, BVG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHIG, CHONG, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXIT, CPG, CPL, CPN, CPW, CCR, CREDIT, DCC, DDH, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, ESTAS, EGO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTJ, GABLE, GC, GCAP, GFG, GFFT, GGC, GLOBAL, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, II, IJUNK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, IRC, ITEL, ITVHI, IYL, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KGE, KCG, KKK, KJL, KXP, KSL, KTB, TKC, KUMWEL, LH, LHFG, LTJ, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEF, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTI, NEP, NER, NIKI, NOBLE, NRC, NV, NVD, NYL, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPT, PPP, PPS, PQS, PRG, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTG, PTJ, PTTP, PTJGD, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROTECR, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCSC, SCGG, SCGD, SCGC, SCD, SE, SEAFCO, SEOAIL, SELIC, SENSA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPG, SNC, SNPN, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPG, SPGS, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSLC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEKG, TEKA, TFG, TFMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREI, TIPI, TISCO, TKS, TKL, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPBI, TROM, TRUUB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UACU, UBE, UBIS, UP, UPE, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACHAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WR, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AS, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP3D, BA, BBIK, BC, BCP, BEB, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KG*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, LE, LDC, LEC, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PAND, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STE, STPI, STM, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TI, THG*, TMAN, TOPP, TPAL, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, LV, WFX, WJK, WROK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

บริการหรือธุรกรรมหรือผู้บริหารของบริษัทที่ปฏิบัติงานการกำกับดูแลการที่ส่งผลให้เกิดข้อผิดพลาดของ 1 ส่วนของแผน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อบ่งชี้ C-GR ควรตระหนักถึงข้อควรระวังต่อไปนี้:

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เข้าดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น บริษัทที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง กฎเกณฑ์การบริหาร หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AA, AAC, ADE, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMAT, AMATAMA, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASW, ASW, AYU, BAFS, BANU, BANU, BAP, BBGI, BBL, BCB, BCP, BCPG, BES, BEC, BEYOND, BGC, BGRI, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSRM, BTC, BTC, BTS, BWG, CAB, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMB, CM, CMC, COMT, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPI, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCG, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRU, DUSIT, EASTW, EPG, EPG, ERM, ETG, ETC, ETS, FNS, FPT, FMSMT, FSX, FTE, GBX, GCG, GCAP, GEL, GFPT, GGO, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HATH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICH, IFS, II, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRTN, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASE, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKL, KSL, KTC, KTC, L&E, LANNAN, LH, LHFG, LKH, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, MENA, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MNT, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKJ, NOBLE, NRF, OCC, OGC, ORI, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PJ, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PP, PPPM, PPS, PQS, PR, PREB, PRP, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSB, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTI, PTTEP, PTITG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAVI, SAT, SC, SCB, SCC, SCCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SNN, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTAC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCME, TEGH, TFG, TI, TFMAA, TGE, THI, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIP, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNIFY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTH, TYB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVQ, TWPC, UBE, UBIS, UCE, UKEM, UPF, UV, WCOM, VGI, VIBHA, VIH, WAOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XQ, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ស្រុកព្រៃក្រសែ)

AMARIN, ANI, APPO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTE, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOM, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HI, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SECT, SHR, SINGER, SINO, SCE, SKY, SKIAR, SONIC, SUPER, IRN, TEAMG, TMC, TMI, TPER, TOM, UQBKH, UJ, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WJ, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIC, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BUCHI, BKA, BKD, BKJ, BLAND, BLK, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BJ, BVG, BYD, CCET, COG, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, COM, CMR, CN, COCOCO, COLOR, COBAN, CPANEL, CPH, CIP, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCTI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTW, GTV, GTY, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IJM, IHD, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVE, JAG, JCK, JCKH, JJK, JKN, JPARK, JSJ, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KJAT, KISS, KK, KKC, KLINQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LAJIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MATERO, MATI, MCA, MCS, MDD, MEX, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAN, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPJ, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEAR, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPS, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SAAEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SEAWING, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFOD, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPOG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TC2, TCJ, TCOAT, TEME, TEKA, TERA, TFM, TGPPO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLO, TIGER, TITE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Tha CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.